

“Gli scienziati hanno le loro apparecchiature, mentre gli economisti stanno ancora aspettando i loro dati. Nel nostro caso, non soltanto la società deve essere disposta a fornirci anno dopo anno i milioni di dollari necessari al mantenimento di un'ampia apparecchiatura statistica, ma moltissimi cittadini debbono essere preparati a svolgere un ruolo, almeno passivo, e occasionalmente attivo nelle effettive operazioni di rilevazione dei dati. E' come se si dovessero persuadere gli elettroni e i protoni a cooperare con il fisico”.

Wassily Leontief

“Per affrontare questi difficili problemi, occorrono mente fredda e cuore caldo”

Paul Antony Samuelson

PRODUZIONE, COMUNICAZIONE E RICEZIONE DELLE INFORMAZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE

“La capacità del pubblico di esporsi a delusioni speculative è esemplificata dalla crescente influenza esercitata sul pubblico da cronisti o improvvisati esperti finanziari che, con l'ausilio dei moderni mezzi di informazione, sono in grado di orientare decisamente il mercato nel senso da essi suggerito... Se le capacità del pubblico di auto illudersi sono illimitate, l'assenza o la inadeguatezza di avvertimenti cautelatori, da parte dei responsabili della politica economica, costituirebbero un comportamento inesplicabile...”

Federico Caffè

PER INFORMAZIONI

Giuseppe Amari - Cgil nazionale
tel. 06/8476477 cell. 345.7128556 - g.amari@cgil.it

LE RELAZIONI ESTERNE SONO CURATE DA:

Vanna Palumbo - Cgil nazionale
cell. 3357387003 - v.palumbo@cgil.it

ROMA, 2 OTTOBRE 2009
presso la Facoltà di Scienze della Comunicazione
Via Salaria 113

Mattina: dalle 9 alle 13

APERTURA DEI LAVORI

Mario Morcellini

*Preside della Facoltà di Scienze della Comunicazione, "La Sapienza"
Università di Roma*

Attilio Celant

Preside della Facoltà di Economia, "La Sapienza" Università di Roma

Fulvio Fammoni

Segretario confederale Cgil

COORDINA

Giuseppe Amari

Cgil nazionale

RELAZIONI

INFORMAZIONE E MERCATI FINANZIARI: TEORIE E REALTÀ

Claudio Gnesutta

*ordinario di politica economica, Facoltà di Economia "La Sapienza"
Università di Roma*

SENSO COMUNE O BUON SENSO? RAPPRESENTAZIONI "INGENUE"
DELL'ECONOMIA E GESTIONE DELLE EMOZIONI TRA "EUFORIA" E
"PANICO".

Giovanna Leone

*docente di psicologia sociale delle comunicazioni, Facoltà di Scienze della
Comunicazione "La Sapienza" Università di Roma*

PRODUZIONE DI INFORMAZIONI ECONOMICHE PER ANALISI
STRUTTURALI E CONGIUNTURALI

Alberto Zuliani

*ordinario di statistica, Facoltà di Economia "La Sapienza" Università di
Roma, ex Presidente dell'ISTAT*

LE STATISTICHE DEL SISTEMA EUROPEO DELLE BANCHE CENTRALI:
RISULTATI E PROSPETTIVE

Riccardo De Bonis

dirigente della Divisione Statistiche monetarie e finanziarie della Banca d'Italia

BILANCIO E INFORMAZIONE ESTERNA DELL'AZIENDA

Enrico Laghi

*docente di Economia Aziendale, Facoltà di Economia "La Sapienza" Università
di Roma*

REGOLE E INTERESSI NELL'INFORMAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

Francesco Vella

*ordinario di diritto commerciale, Università di Bologna
Fondazione Di Vittorio*

SISTEMA DEI MEDIA E COMUNICAZIONE DELLE SITUAZIONI
ECONOMICHE

Alberto Marinelli

*ordinario di sociologia, Facoltà di Scienze della Comunicazione
"La Sapienza" Università di Roma*

Pomeriggio: dalle 14 alle 18

COMUNICAZIONI

LA RILEVAZIONE DEI DATI PER LE ANALISI MICROECONOMICHE:
IL METODO SEGUITO NELLE "INDAGINI MEDIOCREDITO".

Attilio Luigi Pasetto

economista, UnicreditGroup

DERIVATI: OPPORTUNITÀ, RISCHI E SPECULAZIONI. QUALE
IMPATTO SUGLI ENTI LOCALI?

Riccardo Massa

Direttore Generale del Crediop

APPROCCIO DI TRASPARENZA RISK-BASED PER PRODOTTI NON
EQUITY COME STRUMENTO DI PREVENZIONE DEL MIS-SELLING

Marcello Minenna

Responsabile Ufficio rilevazioni quantitative, Consob

LA CRISI 2007 2008 E IL FLOP DEGLI ECONOMISTI "MAINSTREAM"

Roberto Petrini

giornalista economico e scrittore

GIORNALI, MEDIA E INFORMAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA

Paolo Butturini

segretario dell'Associazione Stampa Romana

L'ESPERIENZA DELLE ASSOCIAZIONI DEI CONSUMATORI

Francesco Avallone

vicepresidente di Federconsumatori nazionale

COORDINA

Bruno Mazzara

*ordinario di Psicologia sociale, Vicepreside della Facoltà di Scienze
della Comunicazione "La Sapienza" Università di Roma*

DIBATTITO

Giovanna Altieri - *Direttore generale dell'IREC Cgil*

Daniele Archibugi - *University of London, Birkbeck College*

Roberta Carlini - *giornalista, coordinatrice di www.sbilanciamoci.it*

Elio Lannutti - *Presidente ADUSBEF*

Dario Laruffa - *inviato speciale del TG2*

Stefano Lepri - *inviato speciale La Stampa*

Vincenzo Moretti - *Responsabile innovazione della Fond. Di Vittorio*

Guido Maria Rey - *ordinario di polit. econ.ca, ex Pres.te dell'ISTAT*

Davide Riccardi - *Centro studi della Fisac/Cgil nazionale*

Riccardo Sanna - *Dipartimento Politiche economiche Cgil*

Paolo Serventi Longhi - *Direttore di Rassegna Sindacale*

Roberto Tesi (*Galapagos*) - *Il Manifesto*

CHIUSURA DEI LAVORI

Fabrizio Solari

Segretario confederale Cgil

APPROCCIO DI TRASPARENZA *RISK-BASED* PER PRODOTTI
NON-*EQUITY* COME STRUMENTO DI PREVENZIONE DEL
MIS-SELLING.

CONVEGNO:
PRODUZIONE, COMUNICAZIONE E RICEZIONE DELLE
INFORMAZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE

ROMA, 2 OTTOBRE 2009



INDICE

L'approccio per la trasparenza Consob

La rilevanza delle trasparenza

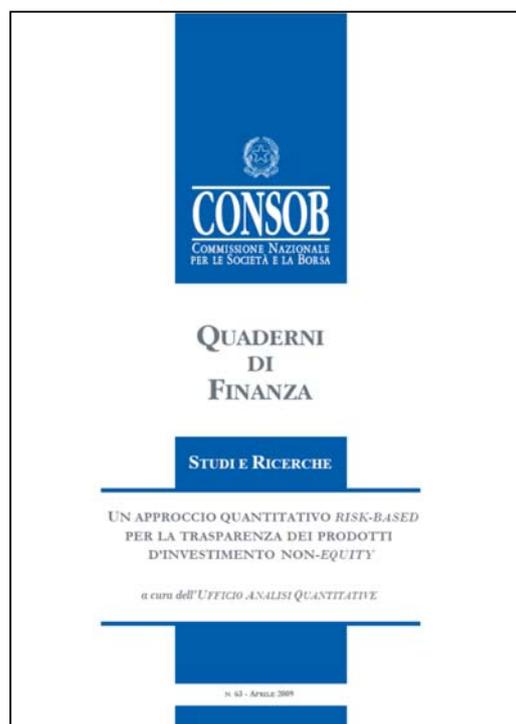
Un applicazione concreta

L'approccio per la trasparenza Consob

La rilevanza delle trasparenza

Un applicazione concreta

L'approccio per la
trasparenza
Consob



La trasparenza sul profilo di rischio di ogni prodotto non-*equity* è affidata ad indicatori sintetici, calcolati con robusti metodi quantitativi, per supportare il potenziale investitore/contraente nell'assunzione di decisioni realmente consapevoli.

L'approccio per la
trasparenza
Consob



L'informativa sul profilo di rischio fornisce all'investitore gli elementi chiave per scegliere consapevolmente tra i differenti prodotti finanziari offerti dal mercato, quello più adatto ai propri obiettivi d'investimento, consentendo di individuare le proprie necessità in termini di:

Preferenze per la liquidità
in termini temporali



ORIZZONTE TEMPORALE

Profilo di rischio: limiti in
termini di perdite



GRADO DI RISCHIO

Obiettivo di rendimento



RENDIMENTO POTENZIALE

L'approccio per la
trasparenza
Consob



L'informativa sul profilo di rischio fornisce all'investitore gli elementi chiave per scegliere consapevolmente tra i differenti prodotti finanziari offerti dal mercato, quello più adatto ai propri obiettivi d'investimento, consentendo di individuare le proprie necessità in termini di:

Preferenze per la liquidità
in termini temporali



ORIZZONTE TEMPORALE

Profilo di rischio: limiti in
termini di perdite



GRADO DI RISCHIO

Obiettivo di rendimento



RENDIMENTO POTENZIALE

**Tre pilastri oggettivi basati
su misure quantitative
valutabili dall'investitore e
dall'autorità di vigilanza**

INDICE

L'approccio per la trasparenza Consob

La rilevanza delle trasparenza

Un applicazione concreta

La rilevanza della trasparenza

FINANCIAL REGULATORY REFORM: A NEW FOUNDATION



Protect consumers and investors from financial abuse.

To rebuild trust in our markets, we need strong and consistent regulation and supervision of consumer financial services and investment markets. ...

We must promote **transparency**, simplicity, fairness, accountability, and access. We propose:

...

- **Stronger regulations to improve the transparency**, fairness, and appropriateness of consumer and investor products and services
- **A level playing field and higher standards for providers of consumer financial products and services, whether or not they are part of a bank.**



Transparency.

We propose a new proactive approach to disclosure. [...] all disclosures and other communications with consumers be reasonable: balanced in their presentation of benefits, and clear and conspicuous in their identification of costs, penalties, and risks.

Mandatory disclosure forms should be clear, simple, and concise.

Moreover, reasonableness does not mean a litany of every conceivable risk, which effectively obscures significant risks. It means identifying conspicuously the more significant risks. It means providing consumers with disclosures that help them to understand the consequences of their financial decisions.

INDICE

L'approccio per la trasparenza Consob

La rilevanza delle trasparenza

Un applicazione concreta

Le Istruzioni Metodologiche per la trasparenza dei contratti di indebitamento con sottostanti derivati.

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esemplicazioni Numeriche

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esemplicazioni Numeriche

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

13

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

A

passività finanziaria oggetto di copertura

14

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

A

passività finanziaria oggetto di copertura

B

operazioni già stipulate sulla passività finanziaria

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

A

passività finanziaria oggetto di copertura

B

operazioni già stipulate sulla passività finanziaria

$C = A + B$

PORTAFOGLIO FINANZIARIO INIZIALE

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

- A passività finanziaria oggetto di copertura
- B operazioni già stipulate sulla passività finanziaria
- $C = A + B$ PORTAFOGLIO FINANZIARIO INIZIALE
- D contratto derivato

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

- A passività finanziaria oggetto di copertura
- B operazioni già stipulate sulla passività finanziaria
- $C = A + B$ PORTAFOGLIO FINANZIARIO INIZIALE
- D contratto derivato
- $E = C + D$ PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

identificazione univoca dei concetti chiave

A	passività finanziaria oggetto di copertura
B	operazioni già stipulate sulla passività finanziaria
C	PORTAFOGLIO FINANZIARIO INIZIALE
$D = E - C$	contratto derivato
E	PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato



Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

descrizione analitica degli elementi di base in cui è scomponibile il portafoglio finanziario strutturato con evidenza della struttura per scadenze e dei criteri di determinazione dei flussi di cassa di tale portafoglio, incluse le commissioni ed ogni altra voce di costo connessa al contratto derivato

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato

Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

mediante rappresentazione probabilistica in forma tabellare dello swap sintetico (i.e. portafoglio iniziale vs portafoglio finale)

qualifica

l'opportunità della rinegoziazione con il contratto

Struttura del documento

I. Definizioni

II. Descrizione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato

III. Confronto tra i portafogli finanziari iniziale e strutturato

IV. Valutazione del valore del contratto derivato

Le Istruzioni Metodologiche sono articolate nei seguenti punti.

l'onerosità della rinegoziazione con il contratto

qualifica

stima probabilistica coerente del valore del contratto derivato effettuata considerando tutti i costi applicati (anche impliciti)

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

Rappresentazione di due casi

Le condizioni
iniziali del
rapporto

Ente Territoriale



Banca

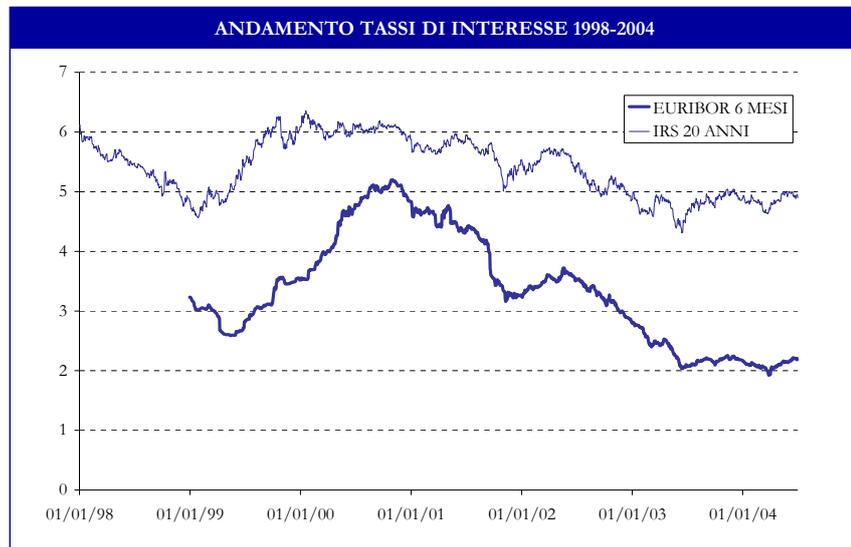
CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO

- Stipula: 01/01/1998;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Importo erogato: € 10.000.000;
- Tasso fisso: 6%;
- Tipo di ammortamento: Italiano;
- Flussi: semestrali.

Rappresentazione di due casi

Quadro economico di riferimento al momento della stipula del contratto derivato

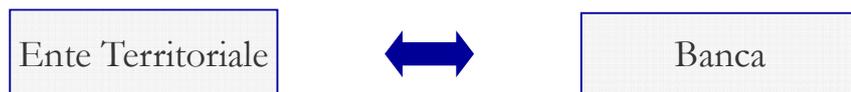
Campo delle decisioni per l'Ente Territoriale



- a partire dal 2001 i tassi sono in discesa;
- cresce il costo opportunità del finanziamento;
- come risparmiare?

Rappresentazione di due casi

La rinegoziazione del contratto di finanziamento



CONTENUTO DELLA PROPOSTA	
REVISIONE CONTRATTO FINANZIAMENTO	STIPULA DI UN CONTRATTO DI <i>INTEREST RATE SWAP</i>



INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

1° Caso:
Componenti del
portafoglio
finanziario
strutturato

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA

- Stipula: 01/01/1998;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Importo erogato: € 10.000.000;
- Tasso fisso: 6% annuo;
- Tipo di ammortamento: Italiano;
- Flussi: semestrali.

1° Caso:
Componenti del
portafoglio
finanziario
strutturato

OPERAZIONI GIA' STIPULATE SULLA PASSIVITA' FINANZIARIA

NON PRESENTI

1° Caso:
Componenti del
portafoglio
finanziario
strutturato

OPERAZIONE DI COPERTURA DEFINITA NEL CONTRATTO DERIVATO

- Stipula: 27/06/2004;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Nozionale di riferimento: € 7.600.000;

AMMONTARI FISSI	AMMONTARI VARIABILI								
<ul style="list-style-type: none">▪ Banca;▪ 6% annuo;▪ giorni effettivi/360	<ul style="list-style-type: none">▪ Ente Territoriale;▪ giorni effettivi/360▪ Euribor 6 mesi + step-up Spread: <table border="1"><tbody><tr><td>07/2004 – 07/2006</td><td>1,50%</td></tr><tr><td>07/2006 – 07/2010</td><td>2,50%</td></tr><tr><td>07/2010 – 07/2017</td><td>3,00%</td></tr><tr><td>07/2017 – 12/2022</td><td>3,50%</td></tr></tbody></table>	07/2004 – 07/2006	1,50%	07/2006 – 07/2010	2,50%	07/2010 – 07/2017	3,00%	07/2017 – 12/2022	3,50%
07/2004 – 07/2006	1,50%								
07/2006 – 07/2010	2,50%								
07/2010 – 07/2017	3,00%								
07/2017 – 12/2022	3,50%								

1° Caso:
Componenti del
portafoglio
finanziario
strutturato

PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA

- Stipula: 01/01/1998;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Importo erogato: € 10.000.000;
- Tasso fisso: 6% annuo;
- Ammortamento: di tipo Italiano;
- Flussi: semestrali.

OPERAZIONI GIA' STIPULATE SULLA PASSIVITA' FINANZIARIA

NON PRESENTI

OPERAZIONE DI COPERTURA DEFINITA NEL CONTRATTO DERIVATO

- Stipula: 27/06/2004;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Nozionale di riferimento: € 7.600.000;

AMMONTARI FISSI

- Banca;
- 6% annuo;
- giorni effettivi/360

AMMONTARI VARIABILI

- Ente Territoriale;
- giorni effettivi/360
- Euribor 6 mesi + step-up Spread:

07/2004 – 07/2006	1,50%
07/2006 – 07/2010	2,50%
07/2010 – 07/2017	3,00%
07/2017 – 12/2022	3,50%

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

Fasi metodologiche e computazionali

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica dei processi stocastici

c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*

d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato

I parametri devono essere determinati sulla base dei dati di mercato relativi al momento della proposta e nel rispetto del principio di neutralità al rischio

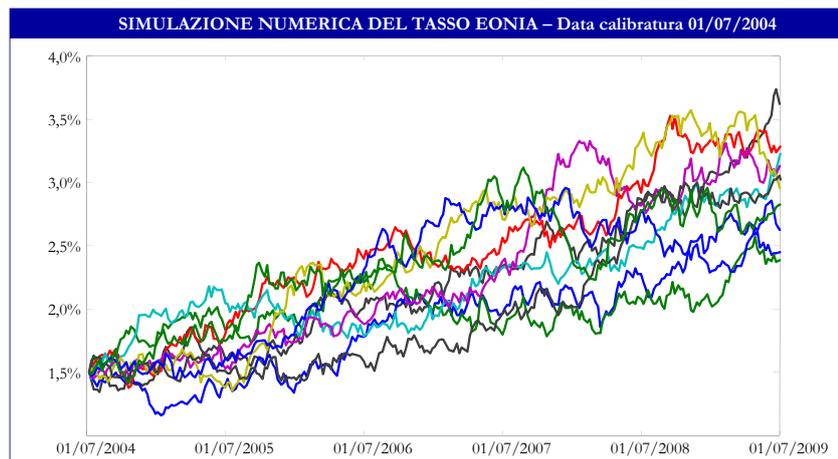
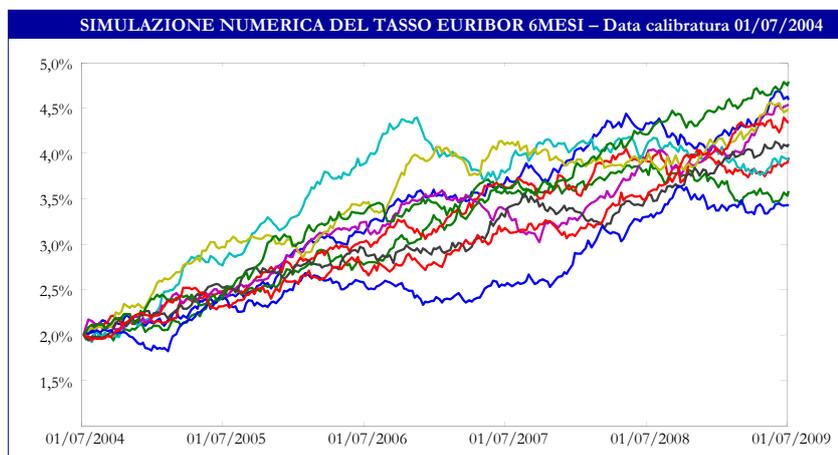
Fasi metodologiche e computazionali

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica dei processi stocastici

c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*

d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato



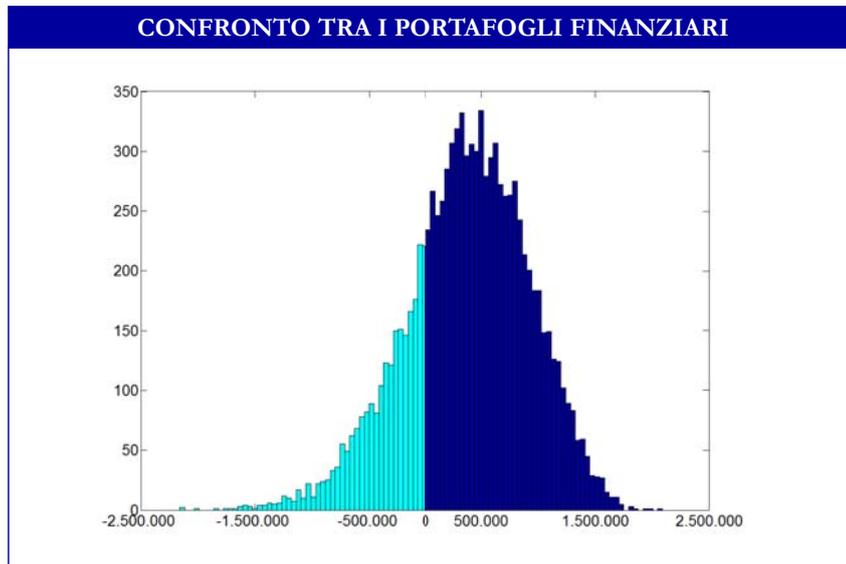
Fasi metodologiche e computazionali

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica dei processi stocastici

c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*

d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato



VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOGLI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	23,8%	-371.864 €
La stipula del contratto produce <u>maggiori oneri</u> finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	76,2%	+601.664 €

37

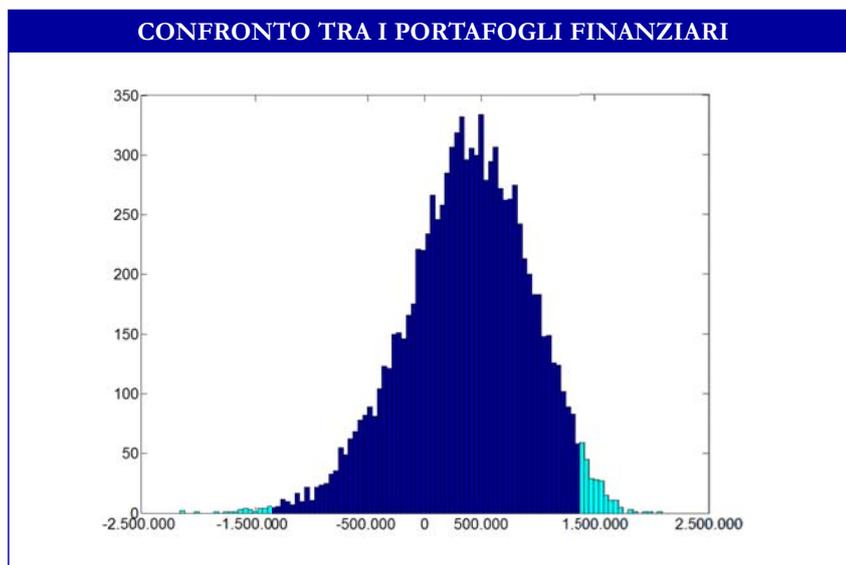
Fasi metodologiche e computazionali

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica dei processi stocastici

c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*

d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato



IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-1.062.671€
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	1.496.537 €

FAIR VALUE = € - 370.256

38

INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto



39

2° Caso:
Componenti del
portafoglio
finanziario
strutturato

PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA

- Stipula: 01/01/1998;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Importo erogato: € 10.000.000;
- Tasso fisso: 6% annuo;
- Ammortamento: di tipo Italiano;
- Flussi: semestrali.

OPERAZIONI GIA' STIPULATE SULLA PASSIVITA' FINANZIARIA

NON PRESENTI

OPERAZIONE DI COPERTURA DEFINITA NEL CONTRATTO DERIVATO

- Stipula: 27/06/2004;
- Scadenza: 31/12/2022;
- Nozionale di riferimento: € 7.600.000;

AMMONTARI FISSI

- Banca;
- 6% annuo;
- giorni effettivi/360

AMMONTARI VARIABILI

- Ente Territoriale;
- giorni effettivi/360
- Euribor 6 mesi Collar [2,8%; 4%] + step-up Spread:

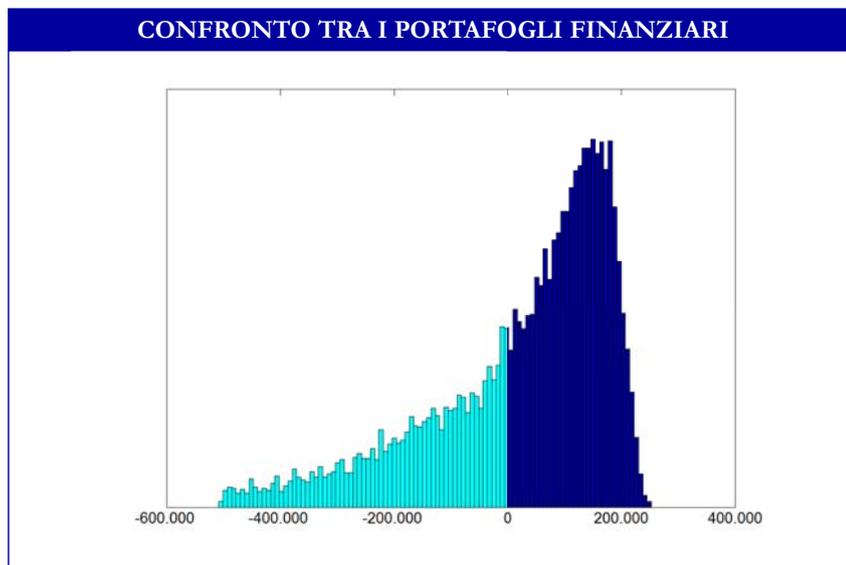
07/2004 – 07/2006	1,50%
07/2006 – 07/2010	2,50%
07/2010 – 07/2017	3,00%
07/2017 – 12/2022	3,50%



40

Fasi metodologiche e computazionali

- a) calibratura parametri
- b) simulazione numerica dei processi stocastici
- c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*
- d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato

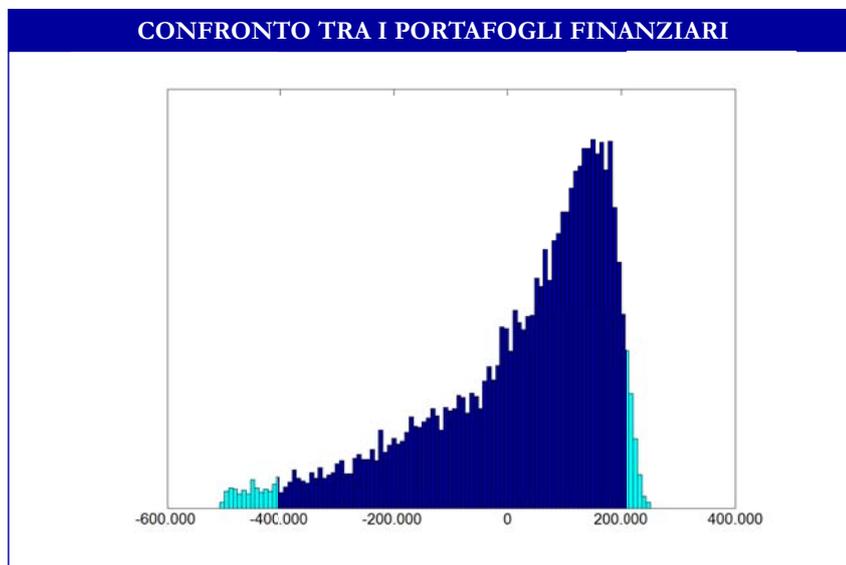


VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOGLI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	65,7%	119.544 €
La stipula del contratto produce <u>maggiori oneri</u> finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	34,3%	-161.764 €



Fasi metodologiche e computazionali

- a) calibratura parametri
- b) simulazione numerica dei processi stocastici
- c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*
- d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato



IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-442.887€
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	222.096 €

FAIR VALUE = € - 23.168



INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

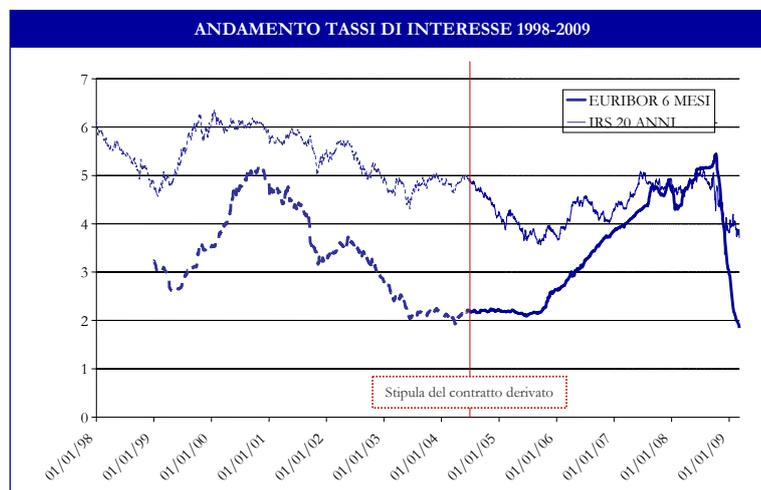


43

Valutazione al
2009

Quadro
economico di
riferimento al
2009

Campo delle
decisioni per l'Ente
Territoriale



Ipotizzando la stipula dei contratti analizzati:

- a partire dalla fine del 2008 i tassi sono in marcato calo;
- il costo opportunità del portafoglio finanziario strutturato è variato?;
- è possibile beneficiare del calo dei tassi tramite una rinegoziazione?

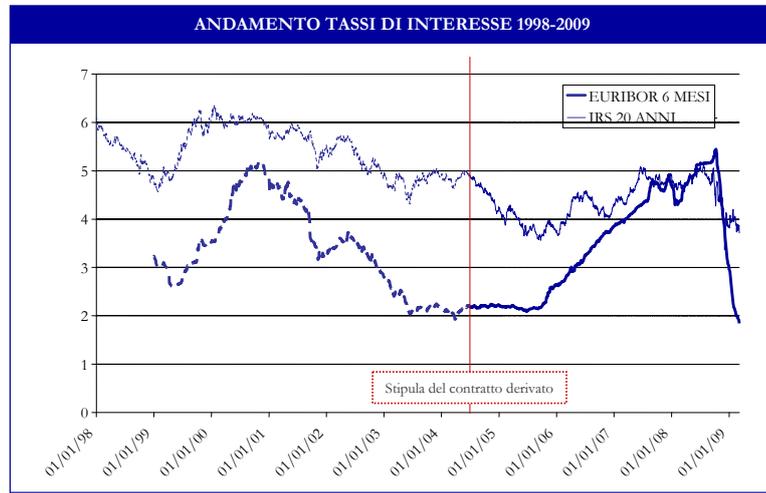


44

Valutazione al
2009

Quadro
economico di
riferimento al
2009

Campo delle
decisioni per l'Ente
Territoriale



La valutazione del costo opportunità del portafoglio finanziario strutturato può essere condotta mediante un confronto con il portafoglio finanziario iniziale, facendo riferimento :

- alla metodologia utilizzata preventivamente alla stipula;
- alle mutate condizioni di mercato;
- ai flussi residui (i.e. quote capitale e di interesse da rimborsare al 2009).

45

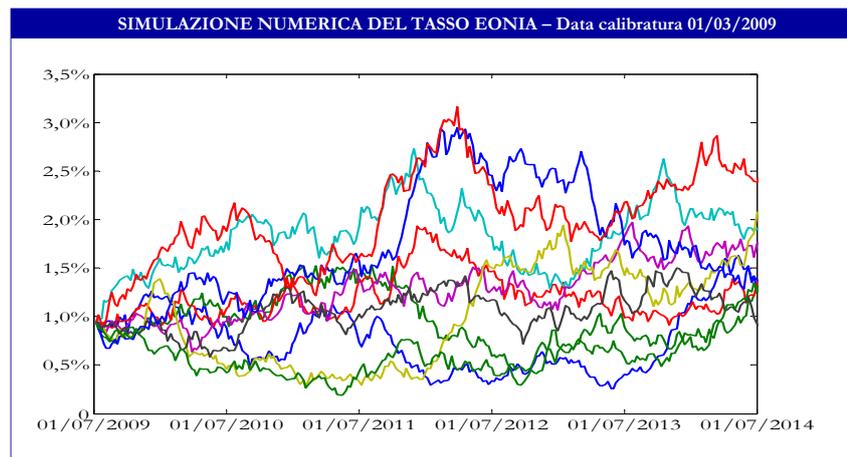
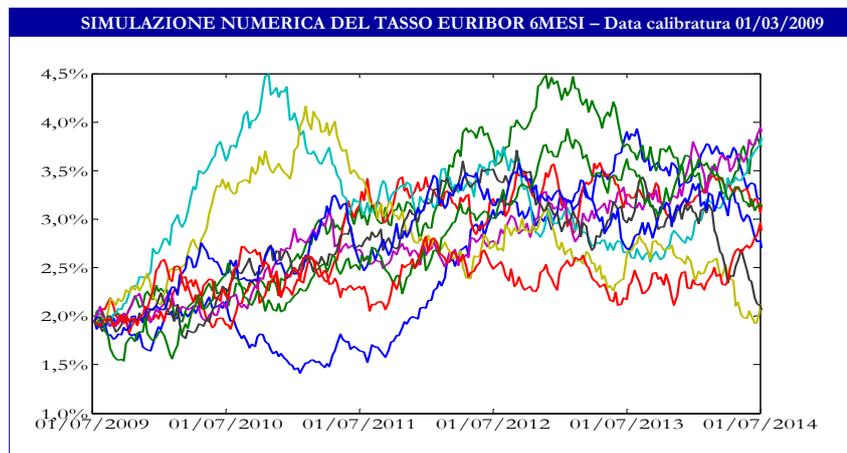
Valutazione al
2009

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica
dei processi stocastici

c) valutazione
comparativa:
distribuzione di
probabilità dello *swap*
synthetic

d) valutazione
probabilistica del valore
del contratto derivato



46

Valutazione al
2009

Primo Contratto

a) calibratura parametri

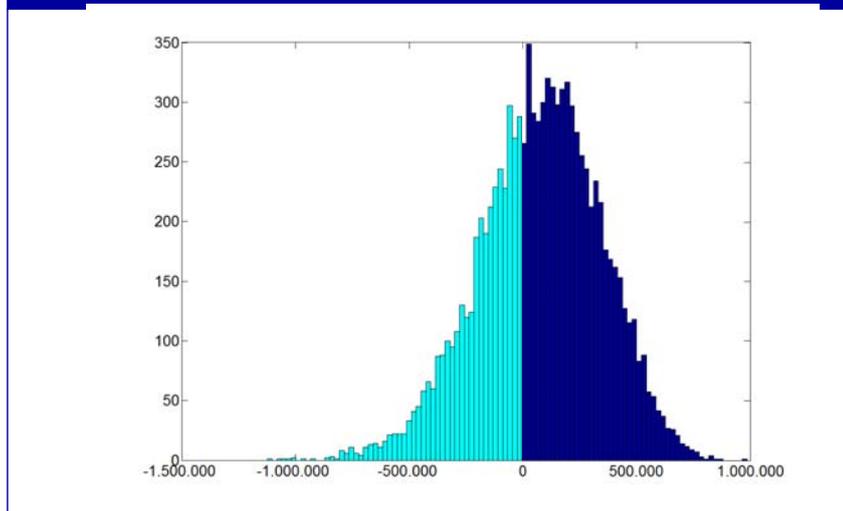
b) simulazione numerica
dei processi stocastici

c) valutazione
comparativa:
distribuzione di
probabilità dello *swap*
sintetico

d) valutazione
probabilistica del valore
del contratto derivato



CONFRONTO TRA I PORTAFOGLI FINANZIARI



VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOGLI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	37,6%	-200.304 €
La stipula del contratto produce <u>maggiori oneri</u> finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	62,4%	241.194 €

47

Valutazione al
2009

Primo Contratto

a) calibratura parametri

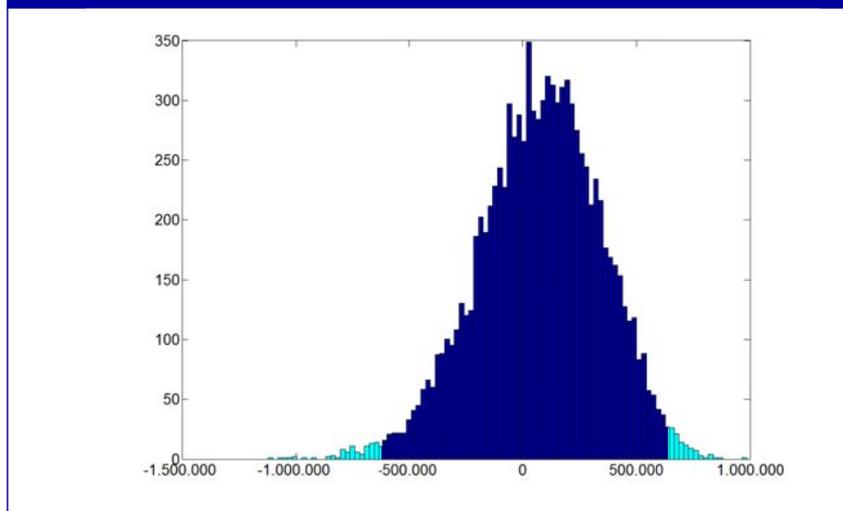
b) simulazione numerica
dei processi stocastici

c) valutazione
comparativa:
distribuzione di
probabilità dello *swap*
sintetico

d) valutazione
probabilistica del valore
del contratto derivato



VALORE A SCADENZA DEL CONTRATTO DERIVATO



IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-616.600 €
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	646.788 €

FAIR VALUE = € -75.367

48

Valutazione al
2009

Primo Contratto

▪ Euribor 6 mesi + step-up Spread:

07/2004 – 07/2006	1,50%
07/2006 – 07/2010	2,50%
07/2010 – 07/2017	3,00%
07/2017 – 12/2022	3,50%



SCENARI DI VALUTAZIONE COMPARATIVA DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO	PROBABILITÀ	
	2004	2009
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	23,8%	37,6%
La stipula del contratto produce <u>maggiori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	76,2%	62,4%

IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO	
	2004	2009
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-1.062.671€	-616.600 €
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	1.496.537 €	646.788 €

Le mutate condizioni di mercato hanno influito sensibilmente sulla valorizzazione del contratto:

- a fronte di un'aumentata volatilità dei flussi, l'Ente gode di una posizione favorevole in termine di onerosità dei pagamenti (per via dei bassi tassi di interesse);
- possibilità di rinegoziare condizioni contrattuali meno rischiose avvantaggiandosi di tale posizione.

Valutazione al
2009

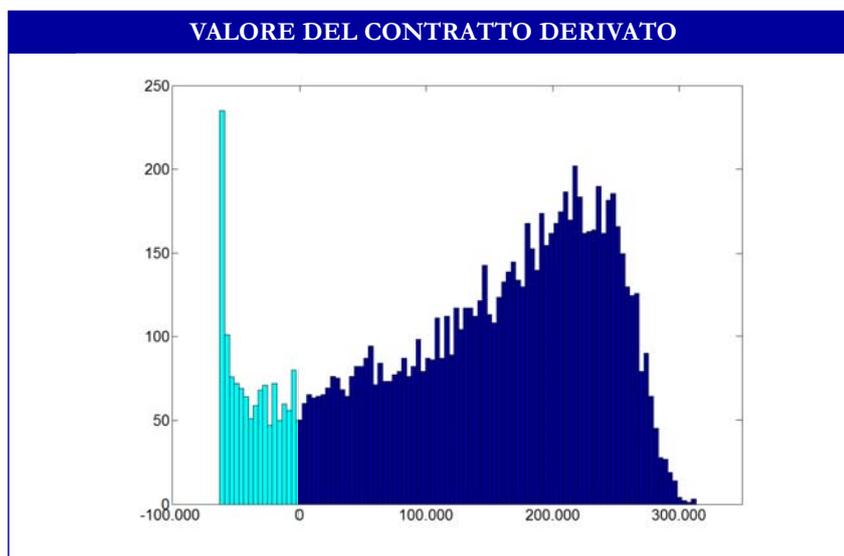
Secondo Contratto

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica dei processi stocastici

c) valutazione comparativa: distribuzione di probabilità dello *swap sintetico*

d) valutazione probabilistica del valore del contratto derivato



VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOGLI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	12,7%	-36.131 €
La stipula del contratto produce <u>maggiori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	87,3%	163.991 €



Valutazione al
2009

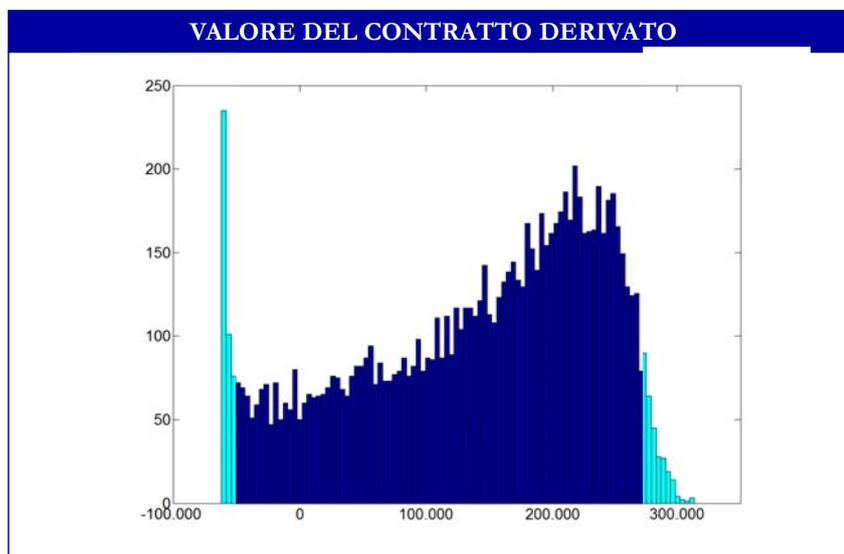
Secondo Contratto

a) calibratura parametri

b) simulazione numerica
dei processi stocastici

c) valutazione
comparativa:
distribuzione di
probabilità dello *swap*
sintetico

d) valutazione
probabilistica del valore
del contratto derivato



IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-60.229 €
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	283.472 €

FAIR VALUE = € - 138.636



Valutazione al
2009

Secondo Contratto

▪ Euribor 6 mesi Collar [2,8;4] +
step-up Spread:

07/2004 - 07/2006	1,50%
07/2006 - 07/2010	2,50%
07/2010 - 07/2017	3,00%
07/2017 - 12/2022	3,50%

SCENARI DI VALUTAZIONE COMPARATIVA DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO	PROBABILITÀ	
	2004	2009
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	37,6%	12,7%
La stipula del contratto produce <u>maggiori</u> oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	62,4%	87,3%

IMPATTO DEL CONTRATTO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORI IN EURO	
	2004	2009
<u>Massima riduzione</u> degli oneri	-616.600 €	-60.229 €
<u>Massimo incremento</u> degli oneri	646.788 €	283.472 €

Le mutate condizioni di mercato hanno influito marginalmente sulla valorizzazione del contratto “Collar”:

- a fronte di un’augmentata volatilità dei flussi, l’Ente non beneficia della riduzione dei tassi a motivo del limite inferiore del Collar (2,8%);
- la posizione dell’Ente in termini di onerosità e possibilità di rinegoziazione risulta ulteriormente peggiorata.



INDICE

Le Istruzioni Metodologiche

Le Esempificazioni Numeriche

Rappresentazione di due casi

1° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 1° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

2° Caso: anno di stipula 2004

Descrizione delle componenti del 2° portafoglio finanziario strutturato

Fasi metodologiche e computazionali

Valutazione dei due casi a marzo 2009

Esempio di contratto

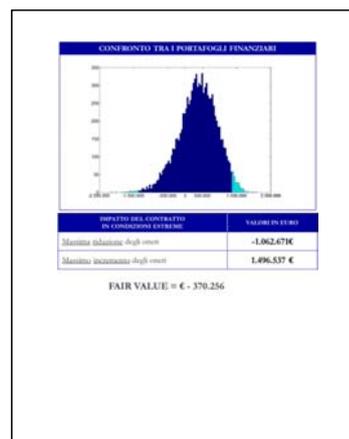


ISDA Standard Confirmation	
LETTERA DI CONFERMA PER CONTRATTO SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	
Data: 27 giugno 2004 Per: Comune Da: Banca Oggetto: Contratto di Interest rate swap step-up	
Importo di Riferimento:	EUR 10.000.000,00 soggetto ad ammortamento come da piano Allegato A
Debito residuo:	EUR 7.400.000,00
Data di Stipula:	20 dicembre 1997
Data Iniziale:	01 gennaio 1998
Data di Scadenza:	31 dicembre 2022
Agente di Calcolo:	Banca
Giorni lavorativi:	Calendario Target
Controparti dell'operazione:	Parte A: Banca Parte B: Comune

Importo di Riferimento:	EUR 7.400.000,00 soggetto ad ammortamento come da piano Allegato A
Data di Negoziazione:	27 giugno 2004
Data Iniziale:	30 giugno 2004
Data di Scadenza:	31 dicembre 2022
Agente di Calcolo:	Banca
Giorni lavorativi:	Calendario Target
Controparti dell'operazione:	Parte A: Banca Parte B: Comune
Ammontari Fissi:	Parte A
Periodo di Pagamento degli Ammontari Fissi:	semestrali, il primo gennaio e il primo luglio di ogni anno, a partire dal primo gennaio 2005 fino alla Data di Scadenza.
Tasso fisso:	6,00% per anno
Fattore moltiplicativo sul tasso fisso:	giorni effettivi /360

Ammontari variabili	
Soggetto Pagatore di Ammontari Variabili:	Parte B
Date di Pagamento degli Ammontari Variabili:	Semestrali, il primo gennaio e il primo luglio di ogni anno, a partire dal primo gennaio 2005 fino alla Data di Scadenza.
Tasso variabile:	Euribor 6 mesi più Margine. Il tasso Euribor 6 mesi è rilevato il secondo giorno lavorativo antecedente la Data di Pagamento degli Ammontari variabili come pubblicato sulle pagine di LITES (LISB0000). Il tasso così rilevato viene applicato ai periodi successivi a quello in cui avviene la rilevazione.
Margine:	(A) più 0,50% per tutti i Periodi di Calcolo a partire dal 1° luglio 2004 (incluso) fino alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che cade nel luglio 2010 (incluso), e (B) più 1,00% per tutti i Periodi di Calcolo a partire alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che cade nel luglio 2010 (incluso) fino alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che cade nel luglio 2018 (incluso), e (C) più 1,10% per tutti i Periodi di Calcolo successivi alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che cade nel luglio 2018 (incluso).
Fattore moltiplicativo sul tasso variabile:	giorni effettivi/360

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOLGI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA NELLA ONERA
La stipula del contratto produce maggiori oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	23,8%	-371,864 €
La stipula del contratto produce maggiori oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	76,2%	+661,664 €



ISDA Standard Confirmation

LETTERA DI CONFERMA PER CONTRATTO SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

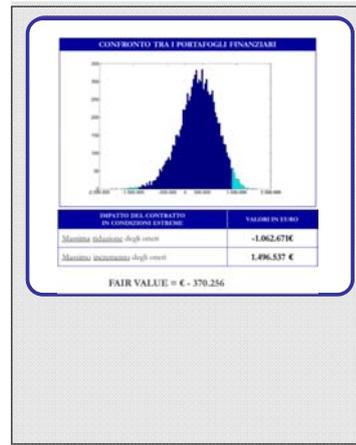
Data: 27 giugno 2004
Per: Consob
Da: Banca
Oggetto: Contratto di Interest rate swap strip-up

Importo di Bilanciamento:	EUR 10.000.000,00 soggetto ad ammortamento come da piano Allegato A
Debito residuo:	EUR 7.400.000,00
Data di Stipula:	20 dicembre 1997
Data Iniziale:	01 gennaio 1998
Data di Scadenza:	31 dicembre 2022
Agente di Calcolo:	Banca
Giorni lavorativi:	Calendario Target In caso di festività, ciascuna data di scadenza sarà posticipata al giorno lavorativo immediatamente successivo
Controparti dell'operazione:	Parte A: Banca Parte B: Consob

Importo di Bilanciamento:	EUR 7.400.000,00 soggetto ad ammortamento come da piano Allegato A
Data di Negoziazione:	27 giugno 2004
Data Iniziale:	30 giugno 2004
Data di Scadenza:	31 dicembre 2022
Agente di Calcolo:	Banca
Giorni lavorativi:	Calendario Target In caso di festività, ciascuna data di scadenza sarà posticipata al giorno lavorativo immediatamente successivo
Controparti dell'operazione:	Parte A: Banca Parte B: Consob
Ammontari Fissi:	Periodici
Soggetto Pagatore di Ammontari Fissi:	Parte A
Data di Pagamento degli Ammontari Fissi:	Semestrali, il primo gennaio e il primo luglio di ogni anno, a partire dal primo gennaio 2005 fino alla Data di Scadenza
Ammontare Fisso:	---
Tasso fisso:	6,00% per anno
Fattore moltiplicativo sul tasso fisso:	giorni effettivi /360

Ammontari variabili	
Soggetto Pagatore di Ammontari Variabili:	Parte B
Data di Pagamento degli Ammontari Variabili:	Semestrali, il primo gennaio e il primo luglio di ogni anno, a partire dal primo gennaio 2005 fino alla Data di Scadenza
Tasso variabile:	Euribor 6 mesi più Margine Il tasso Euribor 6 mesi è rilevato il secondo giorno lavorativo antecedente la Data di Pagamento degli Ammontari variabili come pubblicato sulla pagina WWW.EURIBOR.COM Il tasso così rilevato verrà applicato al periodo successivo a quello in cui avviene la rilevazione.
Margine:	(A) più 0,50% per tutti i Periodi di Calcolo a partire dal 1 luglio 2005 (incluso) fino alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che scade nel luglio 2010 (incluso), e (B) più 1,00% per tutti i Periodi di Calcolo a partire alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che scade nel luglio 2010 (incluso) fino alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che scade nel luglio 2018 (incluso), e (C) più 1,25% per tutti i Periodi di Calcolo successivi alla Data di Pagamento degli Ammontari Fissi che scade nel luglio 2018 (incluso).
Fattore moltiplicativo sul tasso variabile:	giorni effettivi/360

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI PORTAFOLGI FINANZIARI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce maggiori oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	23,8%	-371.864 €
La stipula del contratto produce maggiori oneri finanziari rispetto al portafoglio finanziario iniziale	76,2%	+661.664 €



APPROCCIO DI TRASPARENZA RISK-BASED PER PRODOTTI NON-EQUITY COME STRUMENTO DI PREVENZIONE DEL MIS-SELLING.

CONVEGNO:
I "DERIVATI" DELLA FINANZA LOCALE

ROMA, 2 OTTOBRE 2009

