Bollettino Periodico

Gennaio 2018 - Numero 1

Osservatorio sul Debito della Regione Lazio

Questa pagina è volutamente bianca

Si premette che l'obiettivo di tale documento è rappresentare con cadenza mensile la composizione del portafoglio di debito regionale, al fine di favorire un quadro conoscitivo consapevole da parte dei cittadini e delle istituzioni pubbliche e private interessati.

Considerata l'impossibilità di un monitoraggio mensile, non è stato incluso in questa sede il debito sanitario transatto ed il debito dei mutui accesi dai Comuni del Lazio presso Cassa Depositi e Prestiti che, ad ogni buon conto, concorrono in modo risibile ai fini della composizione del debito complessivo**.**

Si precisa, inoltre, che le anticipazioni di liquidità erogate dal MEF per far fronte ai pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili della Regione (ex DL 35/2013, DL66/2014 e DL 78/2015) pari complessivamente a circa 9,8 miliardi di euro, sono da considerarsi in deroga al calcolo della capacità di indebitamento. Alla luce di questa circostanza, tale debito è rappresentato separatamente nell'apposita sezione 4.

Dati al 31 dicembre 2017

Questa pagina è volutamente bianca

Indice

Dati chiave: il mercato *7*
Dati chiave: il portafoglio della Regione Lazio *7*
Sezione 1 – Il debito della Regione Lazio *14*
Sezione 2 – Il debito derivante dall'operazione San.Im. *27*
Sezione 3 – Schede tecniche delle posizioni in Portafoglio *35*
Legenda codici osservatorio: *36*
Sezione 4 – Schede tecniche delle anticipazioni di liquidità (ex DL 35/2013 – DL 66/2014 - DL 78/2015) *65*
Legenda *79*

Questa pagina è volutamente bianca

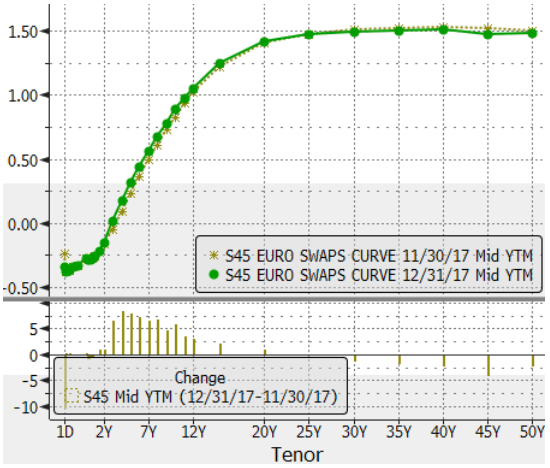
Dati chiave: il mercato

	30-nov-17	29-dic-17
Tasso di cambio (€/$)	1,190	1,201
Tasso BCE	0,000%	0,000%
3m Euribor	-0,329%	-0,329%
6m Euribor	-0,272%	-0,271%

Tassi IRS	30-nov-17	29-dic-17
1Y	-0,255%	-0,258%
5Y	0,235%	0,313%
10Y	0,829%	0,887%
15Y	1,224%	1,245%
20Y	1,404%	1,414%
25Y	1,509%	1,495%

Confronto mensile curva euro

Tasso	Base di calcolo	30-nov-17	29-dic-17	Differenziali dic. - nov.
Euribor 3m	(Act/360)	- 0,329%	- 0,329%	0,0 bps
Euribor 6m	(Act/360)	- 0,272%	- 0,271%	0,1 bps
Euribor 12m	(Act/360)	- 0,188%	- 0,186%	0,2 bps
IRS 1Y	(30/360)	- 0,255%	- 0,258%	-0,3 bps
IRS 2Y	(30/360)	- 0,160%	- 0,150%	1,0 bps
IRS 3Y	(30/360)	- 0,052%	0,011%	6,3 bps
IRS 4Y	(30/360)	0,098%	0,173%	7,5 bps
IRS 5Y	(30/360)	0,235%	0,313%	7,8 bps
IRS 6Y	(30/360)	0,368%	0,441%	7,3 bps
IRS 7Y	(30/360)	0,496%	0,561%	6,6 bps
IRS 8Y	(30/360)	0,606%	0,674%	6,8 bps
IRS 9Y	(30/360)	0,734%	0,781%	4,8 bps
IRS 10Y	(30/360)	0,829%	0,887%	5,8 bps
IRS 11Y	(30/360)	0,937%	0,972%	3,5 bps
IRS 12Y	(30/360)	1,023%	1,054%	3,1 bps
IRS 13Y	(30/360)	1,099%	1,126%	2,7 bps
IRS 14Y	(30/360)	1,166%	1,190%	2,4 bps
IRS 15Y	(30/360)	1,224%	1,245%	2,1 bps
IRS20Y	(30/360)	1,404%	1,414%	1,0 bps
IRS 30Y	(30/360)	1,509%	1,495%	-1,4 bps
IRS 40Y	(30/360)	1,530%	1,507%	-2,4 bps
IRS 50Y	(30/360)	1,504%	1,480%	-2,5 bps



Fonte: Bloomberg

Dinamica di mercato

La Commissione europea ha rinviato alla primavera del prossimo anno un giudizio compiuto sulla Finanziaria predisposta dal Governo italiano per il 2018, per verificare il rispetto della regola che prevede una riduzione graduale e sostanziale del debito pubblico; il progetto di bilancio rischia, infatti, di non rispettare gli accordi del Patto di Stabilità, sia per quanto riguarda il debito che per quanto riguarda il deficit. I Commissari ritengono che la Finanziaria preveda una riduzione del disavanzo strutturale di appena lo 0,1% del Pil, rispetto a una stima italiana dello 0,3% del Pil (uno scarto che vale circa 3,5 miliardi di euro). Nella lettera inviata al governo italiano, pertanto, i Commissari hanno informato l'Italia che il rispetto della regola del debito sarà valutato nuovamente in primavera, sulla base dei dati validati relativi al 2017 e alla luce del bilancio definitivo che verrà adottato dal Parlamento.

Rispetto alle stime elaborate in primavera, l'esecutivo comunitario prevede una crescita economica in Italia ben superiore alla attese: dell'1,5% nel 2017, dell'1,3% nel 2018, e dell'1,0% nel 2019 (le previsioni di maggio stimavano una crescita italiana di quest'anno e del prossimo allo 0,9% e all'1,1%).

A titolo di confronto, il ministero dell'Economia in settembre prevedeva rispettivamente l'1,5% nel 2017, e l'1,2% nel 2018 e nel 2019.

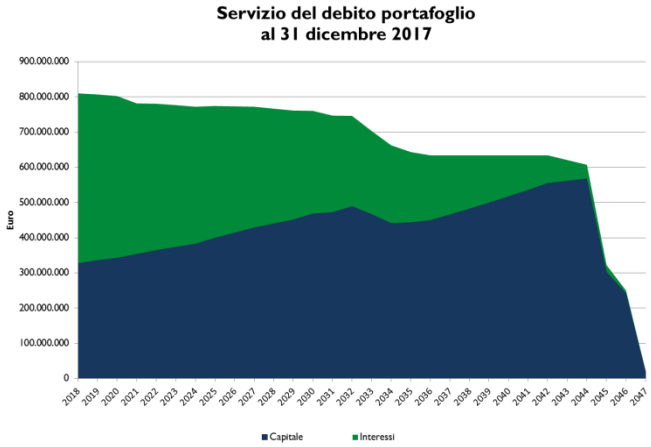
La Commissione europea presume, inoltre, una flessione del debito pubblico italiano: dal 132,1% del prodotto interno lordo nel 2017, al 130,8% del Pil nel 2018 per scendere al 130,0% del Pil nel 2019. Infine, sempre secondo la stessa Commissione europea, il deficit italiano dovrebbe essere del 2,1% del Pil nel 2017, dell'1,8% del Pil nel 2018 e del 2,0% del Pil nel 2019.
Passando dalle previsioni ai dati osservati, l'Istat ha rilevato che il Pil italiano nel terzo trimestre del 2017 è aumentato dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e dell'1,8% su base annua. La variazione acquisita del Pil, quella che si registrerebbe in caso di crescita congiunturale nulla negli ultimi tre mesi dell'anno, per il 2017 è pari all'1,5%.
Sembrano essere, pertanto, centrate le previsioni di un rialzo all'1,5% per l'anno in corso della Commissione e del Governo.

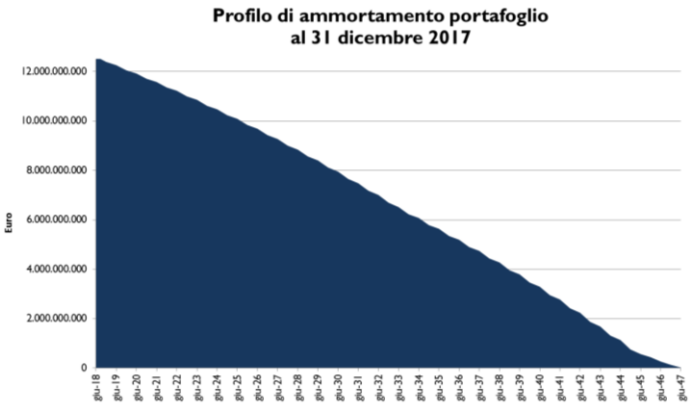
Dati chiave: il portafoglio della Regione Lazio

Indicatori Finanziari sintetici del Portafoglio di Debito				
Mutui e BOR al 30 novembre 2017 (A)	€ 11.170.848.243			
Accensione Mutuo/BOR (B)	€ 969.000.000			
Quota ammortamento dicembre 2017 (C)	€ 78.581.714			
Mutui e BOR al 31 dicembre 2017 (D = A + B - C)	€ 12.061.266.529			
Debito relativo all'operazione San.Im. (E)	€ 538.972.211			
Debito al netto dell'ammortamento al 31 dicembre (F = D + E)	€ 12.600.238.740			
Ammortamento complessivo BOR bullet[1] fino a dicembre 2017 (G)	€ 0			
Debito lordo al 31 dicembre 2017 (H = F + G)	€ 12.600.238.740			
Duration[2]	12,2 anni			
Costo medio annuo del portafoglio	Tasso IRS duration 267 bps			
Rating Regione Lazio	Agenzia:	S&P	Moody's[3]	Fitch
	Rating:	BBB -	Ba2	BBB
	Prospettiva:	Outlook stabile	Outlook stabile	Outlook stabile

1 Importo relativo all'ammortamento dei BOR con rimborso del capitale ai sottoscrittori in un'unica soluzione a scadenza (rimborso bullet). Come disposto dalla legge 28 dicembre 2001 n° 448 (art. 41 comma 2) e dal successivo decreto attuativo, la Regione deve accantonare periodicamente le risorse finanziarie necessarie al rimborso dei BOR a scadenza. L'importo indicato in tabella (lettera F) è la porzione già accantonata per il rimborso a scadenza dei titoli bullet ancora sul mercato.
2 La duration, calcolata applicando la formula di Macaulay, è pari alla media ponderata delle scadenze di tutti i pagamenti (sia a titolo di interesse sia di capitale) i cui fattori di ponderazione sono costituiti dal rapporto tra il valore attuale del singolo pagamento ed il valore attuale della somma di tutti i pagamenti.
3 Moody's ha confermato il rating della Regione Lazio migliorando l'outlook, passato da negativo a stabile. E' stato riconosciuto l'impegno della Regione nella stabilizzazione del debito, la cui struttura è stata resa più semplice e meno onerosa attraverso i diversi processi di ristrutturazione completati. L'Agenzia ha segnalato, inoltre, come il mancato ricorso anticipazioni di cassa alla Banca tesoriera nel 2016 sia indicativo del forte miglioramento nella gestione dei fondi.

Grafici sintetici del Portafoglio di Debito[4]

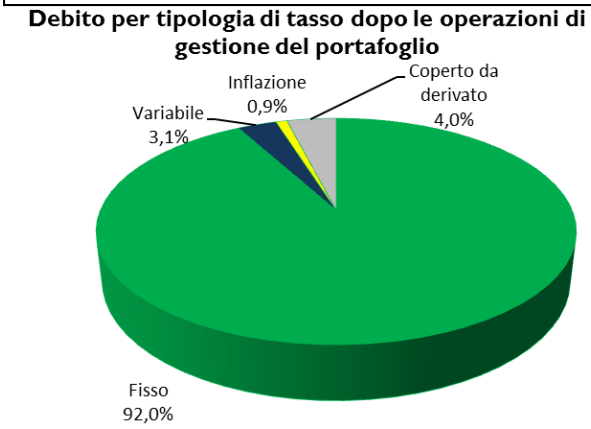


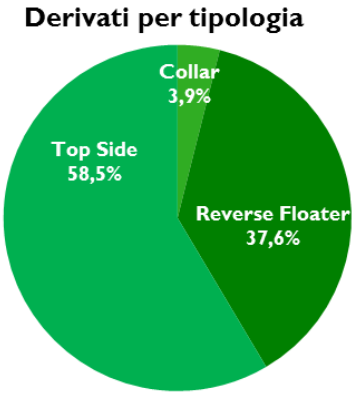


Servizio del debito *(milioni di euro):*			
2018	809,9	2023	776,6
2019	806,8	2024	771,9
2020	802,3	2025	774,1
2021	781,5	2026	773,0
2022	780,5	2027	771,9

Servizio del debito 2018 *(milioni di euro)*		
Stima corrente (A)	809,9	
di cui già pagato	0,0	
		delta (A - B)
Stima anno precedente (B)	835,0	-25,1
Stima inizio anno (B)	809,9	0,0







[4] Le anticipazioni di liquidità connesse al DL 35/2013, al DL66/2014 ed al DL 78/2015 pari complessivamente a circa 9,8 miliardi di euro, sono da considerarsi in deroga al calcolo della capacità di indebitamento. Alla luce dell'esclusione, queste posizioni non sono state computate ai fini del calcolo della capacità di indebitamento. Per completezza d'informazione, esse determinano un servizio del debito annuo di circa 447 milioni di euro.
Il servizio del debito è calcolato considerando l'effettivo esborso della Regione, dopo le operazioni di gestione del portafoglio.

Dinamica del Portafoglio

Nel corso del mese di dicembre il portafoglio regionale è variato da un lato per la normale gestione delle posizioni (rimborso ed erogazione) ma anche per il completamento di una prima fase di attività straordinaria connessa all'operazione San.Im..

Per quanto riguarda l'attività di ordinaria gestione:

1. L'indebitamento della Regione si è ridotto nel mese di dicembre 2017 di circa 79 milioni di euro, per effetto del rimborso della quota capitale riferibile a tutte le operazioni di mutuo appartenenti al portafoglio di debito regionale, ad eccezione:
   - di alcuni mutui CDP (MF09, MF13, MF14), per i quali il rimborso del debito (previsto in via ordinaria con periodicità semestrale giugno/dicembre) risulta sospeso alla luce della rinegoziazione[4] effettuata nel giugno 2017;
   - dei mutui MEF (MF12, MF17), per i quali il rimborso del debito opera con periodicità annuale nel mese di novembre.
2. Nel corso del mese di dicembre è stato contratto un mutuo di 500 milioni di euro con Cassa Depositi e Prestiti al tasso fisso annuo del 2,782% a copertura del disavanzo finanziario, riferibile agli investimenti finanziati negli esercizi precedenti con indebitamento autorizzato e non contratto. Il finanziamento ha un piano di rimborso trentennale a rata costante che si inizierà a pagare a giugno 2018, con scadenza giugno 2047.

L'attività straordinaria ha riguardato, invece, la ristrutturazione del debito connesso all'operazione San.Im.[6]. La Regione ha, infatti, progressivamente messo a fuoco gli aspetti critici di questa operazione:

- onerosità dell'operazione, soprattutto alla luce dell'attuale andamento dei tassi di interesse;
- vincoli e garanzie gravose per la Regione giacché i complessi ospedalieri erano vincolati all'operazione di cartolarizzazione per trent'anni.

Alla luce delle citate criticità, in passato la Regione Lazio aveva già tentato senza successo di ristrutturare l'operazione San.Im..

Il percorso di analisi e studio dell'operazione è stato intrapreso nuovamente nel febbraio 2017 avvalendosi anche della positiva sinergia realizzata dall'Amministrazione Regionale con il Ministero

[4] Si veda Bollettino Luglio 2017

[6] Per i dettagli sull'operazione originaria si veda la sezione 3

dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento del Tesoro in occasione delle operazioni di riacquisto dei titoli regionali nel biennio 2015-2016. In particolare, la Regione ha prima di tutto costituito un team di lavoro con competenze diverse su più fronti che ha assistito la Regione nello sviluppo fattivo dell'operazione:

- Assistenza legale: Freshfield Bruckhaus Deringer;
- Dealer Manager: Deutsche Bank;
- Assistenza Finanziaria: Calipso.

Il predetto gruppo di lavoro ha inizialmente definito una proposta di modifica della struttura contrattuale dell'operazione tesa a consentire lo svincolo degli immobili a garanzia della cartolarizzazione.
La complessità dell'operazione ha riguardato, prima di tutto, la modifica dell'impianto contrattuale che ha richiesto il dialogo con i diversi soggetti coinvolti nell'operazione:

- i detentori dei Titoli;
- il Garante (Trustee) dei detentori dei Titoli e dei creditori garantiti dell'emittente;
- il veicolo finanziario Cartesio che ha emesso i titoli;
- gli operatori finanziari interessati alla sottoscrizione della nuova emissione obbligazionaria regionale;
- le agenzie di rating.

Il dialogo con tutti i soggetti coinvolti ha portato alla definizione di un Accordo Quadro (cd. Framework Agreement) nel quale sono stati individuati i contenuti di un'operazione finanziaria tesa a favorire il riacquisto dei titoli Cartesio ed il contestuale svincolo degli immobili ospedalieri coinvolti nell'operazione.
Il Framework Agreement è stato presentato all'Assemblea dei detentori dei titoli emessi dal veicolo finanziario Cartesio, dove sono stati raggiunti i quorum (costitutivo e deliberativo) previsti contrattualmente per ciascuna delle cinque tranche dell'operazione.
Conseguito tale risultato, si è provveduto al lancio dell'offerta di riacquisto dei titoli relativi alle tranche 2 e 3 dell'operazione, raccogliendo un'adesione al riacquisto corrispondente al 100% della tranche 2 e al 99,24% della tranche 3.

Al fine di finanziare il prezzo di riacquisto dei titoli, sono state utilizzate le seguenti fonti di finanziamento:

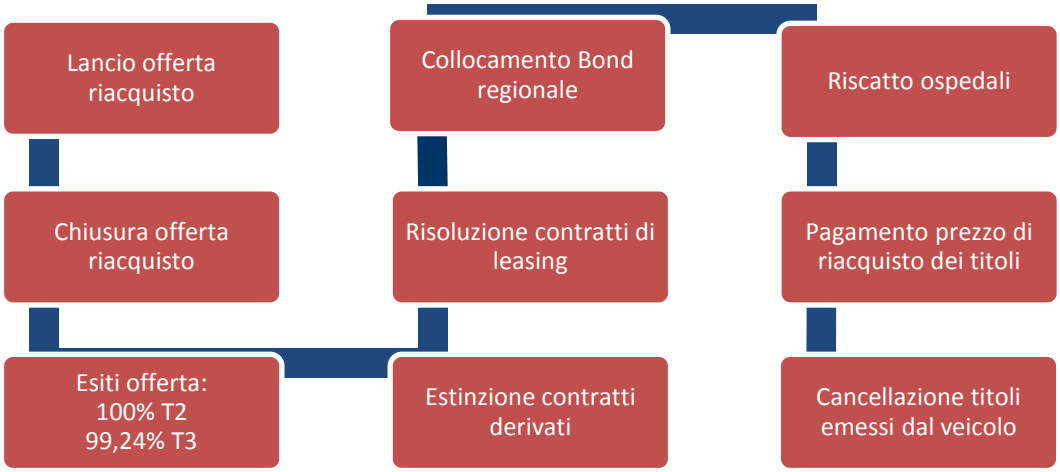
a) proventi derivanti dall'estinzione del contratti derivati connessi alle tranche 2 e 3 dell'operazione;

b) proventi derivanti da risorse regionali;
c) proventi derivanti dall'emissione di un titolo obbligazionario regionale, con scadenza marzo 2043, collocato dalla Regione Lazio presso la Borsa del Lussemburgo.

Il reperimento di tali fonti di finanziamento ha consentito di finanziare il prezzo di riacquisto dei titoli e conseguentemente la cancellazione delle passività preesistenti riferite all'operazione Cartesio, in misura corrispondente al 100% della Tranche 2 e al 99,24% della Tranche 3.

Nell'ambito della medesima operazione, è stata realizzata la risoluzione dei contratti di locazione finanziaria relativi alle tranche interessate al riacquisto, consentendo alle Aziende Sanitarie il rientro in proprietà anticipata d1 16 immobili ad uso ospedaliero.

La tabella sottostante sintetizza in passaggi dell'operazione:



VANTAGGI DELL'OPERAZIONE:

1. MINORI ONERI

La Regione ha finanziato l'operazione attraverso l'emissione di un bond Regione Lazio con scadenza 2043 a un tasso pari al 3,088%, ben al di sotto del tasso della passività originale (5,74846%).

I benefici in termini di minori oneri per il bilancio regionale sono pari a circa:

- ✓ 27 milioni di euro nel 2018;
- ✓ 23 milioni di euro per ciascuno degli esercizi dal 2019 al 2023;
- ✓ benefici complessivi a carico del bilancio regionale fino al 2033.

2. ULTERIORE SEMPLIFICAZIONE DELLA STRUTTURA DEL DEBITO

Con il riacquisto delle due tranche dei titoli Cartesio, sono stati cancellati titoli ABS[8] con contestuale estinzione dei derivati di tasso e dei sinking fund implementati sugli stessi.

3. RIENTRO NON ONEROSO DELLA PROPRIETA' DI 16 IMMOBILI DA PARTE DELLE ASL

16 immobili ospedalieri pertinenti i titoli riacquistati sono stati svincolati dall'operazione di cartolarizzazione, tornando in libera proprietà delle ASL per un valore patrimoniale superiore a 600 milioni.

Alla luce delle operazioni di ristrutturazione del debito iniziate nel 2014, i minori esborsi annui a regime saranno pari a circa 198 milioni di euro.

	Riduzione servizio del debito	
	2017 - 2019	A REGIME dal 2021 annualmente
Ristrutturazione mutui MEF	€ 271,6 mln	€ 90,5 mln fino al 2037
Ristrutturazione mutui CDP 2015 e 2017	€ 162,7 mln	€ 23,4 mln fino al 2037
Ristrutturazione mutui vs banche	€ 1,4 mln	€ 0,2 mln fino al 2033
Riacquisto bond regionali	€ 175,5 mln	€ 58,5 mln fino al 2028
Ristrutturazione operazione San.Im.	€ 49,9 mln	€ 22,7 mln fino al 2023
Riduzione mutui E.E.L.L.	€ 7,8 mln	€ 2,6 mln
Ristrutturazione mutui CDP EELL 2017	€ 0,1 mln	€ 0,04 mln
Totale	€ 669,0 mln	€ 198,0 mln

Per i dettagli sulle posizioni in portafoglio, si veda la sezione 3 a pagina 33.

[8] L'Asset-Backed Security (ABS) è uno strumento finanziario, un'obbligazione negoziabile o trasferibile emessa a fronte di operazioni di cartolarizzazione, garantita dagli attivi sottostanti.

Questa pagina è volutamente bianca

Sezione I – Il debito della Regione Lazio

Questa pagina è volutamente bianca

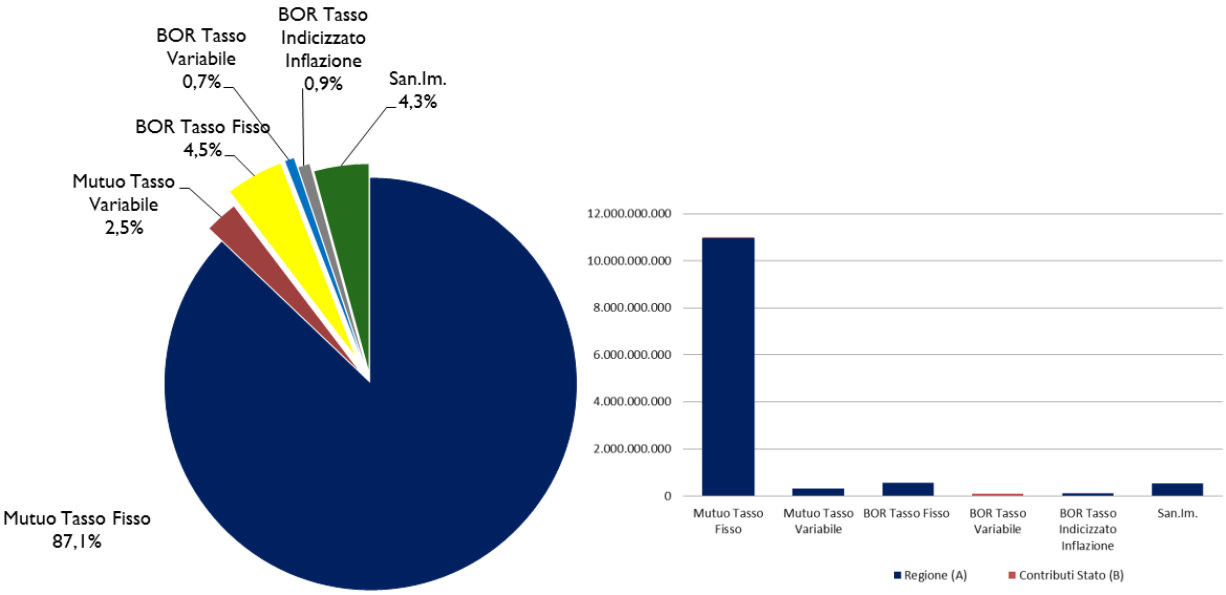
Tipologia di passività[9]

Importi residui

Dati in Euro	Regione (A)	Contributi Stato (B)	Totale (C)
Mutuo Tasso Fisso	10.970.480.959	5.466.668	**10.975.947.627**
Mutuo Tasso Variabile	320.230.185	-	**320.230.185**
BOR Tasso Fisso	562.314.043	-	**562.314.043**
BOR Tasso Variabile	15.789.474	73.695.200	**89.484.674**
BOR Tasso Indicizzato Inflazione	109.815.367	3.474.633	**113.290.000**
San.Im.	538.972.211	-	**538.972.211**
Totale	**12.517.602.238**	**82.636.502**	**12.600.238.740 (D)**

Valori Percentuali	**% Regione (A/C)**	**% Stato (B/C)**	**% tipologia (C/D)**
Mutuo Tasso Fisso	100,0%	0,0%	87,1%
Mutuo Tasso Variabile	2,9%	0,0%	2,5%
BOR Tasso Fisso	5,1%	0,0%	4,5%
BOR Tasso Variabile	0,1%	0,7%	0,7%
BOR Tasso Indicizzato Inflazione	1,0%	0,0%	0,9%
San.Im.	4,9%	0,0%	4,3%

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



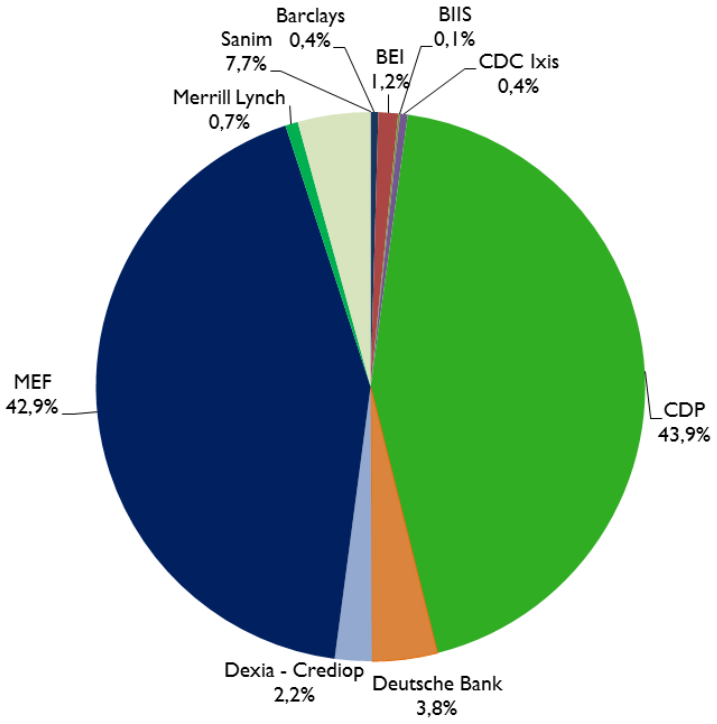
9 Contributi Stato: il servizio del debito della Regione è assistito da contributi statali. Il relativo debito è stato contratto a seguito di specifiche normative statali che, di volta in volta, hanno previsto l'attribuzione alle regioni di quote di limiti di impegno o di contributi statali, da utilizzare per la contrazione di mutui/BOR da destinare alla realizzazione degli specifici interventi previsti dalla stessa normativa.
Gli importi residui sono al netto delle quote capitale rimborsate, ovvero versate a titolo di ammortamento dei BOR bullet e la classificazione illustrata nel grafico non tiene conto degli eventuali derivati sui tassi di interesse (Interest Rate Swap – IRS), ma riflette l'indicizzazione originaria dei sottostanti.

Debito per Controparte[10]

Importi residui

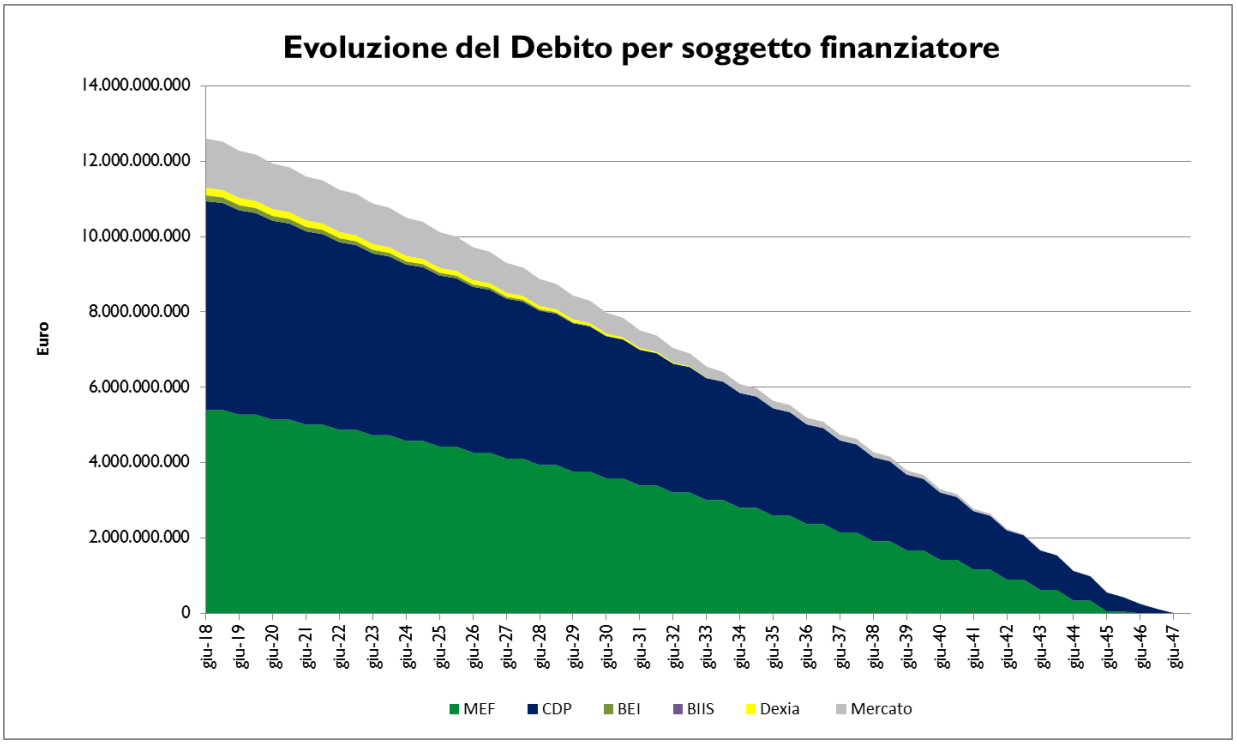
Controparte/Arranger	Mutui	Bor	Altro	Totale
Barclays		56.645.000		56.645.000
BEI	145.985.484			145.985.484
BIIS	14.005.754			14.005.754
CDC Ixis		56.645.000		56.645.000
CDP	5.532.304.551			5.532.304.551
Deutsche Bank		484.789.474		484.789.474
Dexia - Crediop	199.800.007	73.695.200		273.495.207
MEF	5.404.082.017			5.404.082.017
Merrill Lynch		93.313.043		93.313.043
Sanim			538.972.211	538.972.211
UBS		1.000		1.000
Totale	11.296.177.812	765.088.716	538.972.211	12.600.238.740

Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



10 Per i Mutui le Controparti sono le banche finanziatrici, per i BOR sono considerate le banche che hanno curato l'emissione. Per i BOR con rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza (titoli bullet) gli importi indicati sono al netto del capitale già versato a titolo di ammortamento.

Debito per soggetto finanziatore[11]

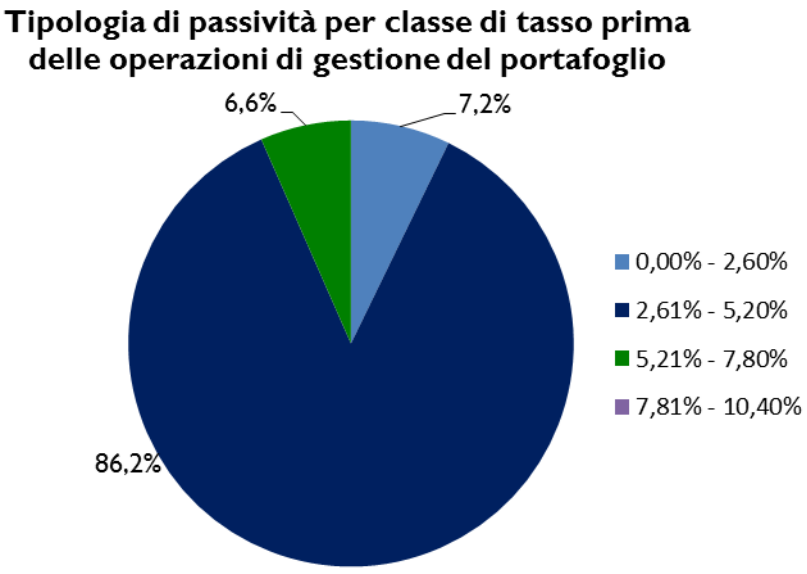


11 Per Mercato si intendono i BOR considerando gli importi al netto del capitale già rimborsato, ovvero versato a titolo di ammortamento dei BOR bullet.

Debito per classe di tasso prima delle operazioni di gestione del portafoglio[12]

	Mutui	BOR	San.Im.	Totale
0,00% - 2,60%	820.236.130	89.484.674	-	909.720.803
2,61% - 5,20%	10.276.141.676	582.290.000,00	-	10.858.431.676
5,21% - 7,80%	199.800.007	93.314.043	538.972.211	832.086.261
7,81% - 10,40%	-	-	-	-
Totale	**11.296.177.812**	**765.088.716**	**538.972.211**	**12.600.238.740**
Valori percentuali				
0,00% - 2,60%	7,3%	11,7%	0,0%	7,2%
2,61% - 5,20%	91,0%	76,1%	0,0%	86,2%
5,21% - 7,80%	1,8%	12,2%	100,0%	6,6%
7,81% - 10,40%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

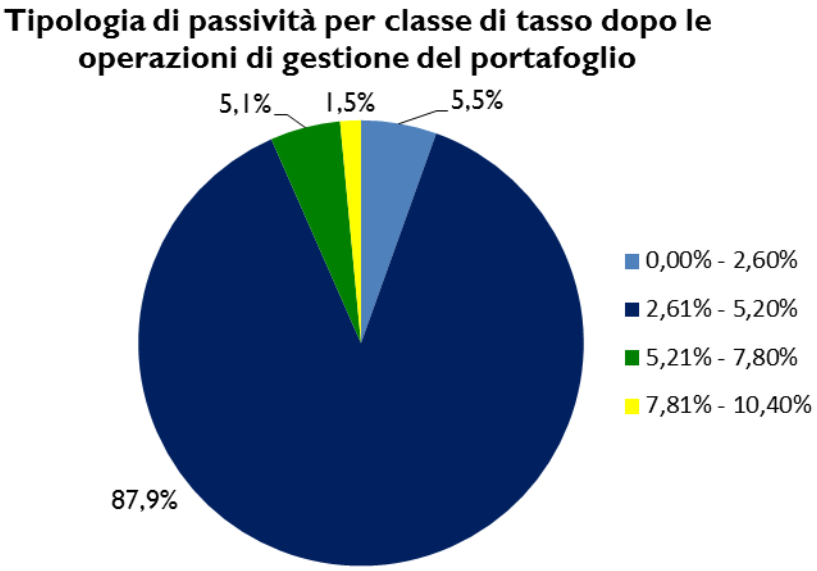


12 Per i BOR con rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza (titoli bullet) i nozionali di riferimento per il calcolo degli interessi sono gli importi totali emessi inizialmente.

Debito per classe di tasso dopo le operazioni di gestione del portafoglio[13]

	Mutui	BOR	San.Im.	Totale
0,00% - 2,60%	617.204.654	73.695.200	-	690.899.854
2,61% - 5,20%	10.479.173.151	598.079.474	-	11.077.252.625
5,21% - 7,80%	10.129.860	93.314.043	538.972.211	642.416.114
7,81% - 10,40%	189.670.147	-	-	189.670.146,63
Totale	**11.296.177.812**	**765.088.716**	**538.972.211**	**12.600.238.740**
Valori percentuali				
0,00% - 2,60%	5,5%	9,6%	0,0%	5,5%
2,61% - 5,20%	92,8%	78,2%	0,0%	87,9%
5,21% - 7,80%	0,1%	12,2%	100,0%	5,1%
7,81% - 10,40%	1,7%	0,0%	0,0%	1,5%

Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



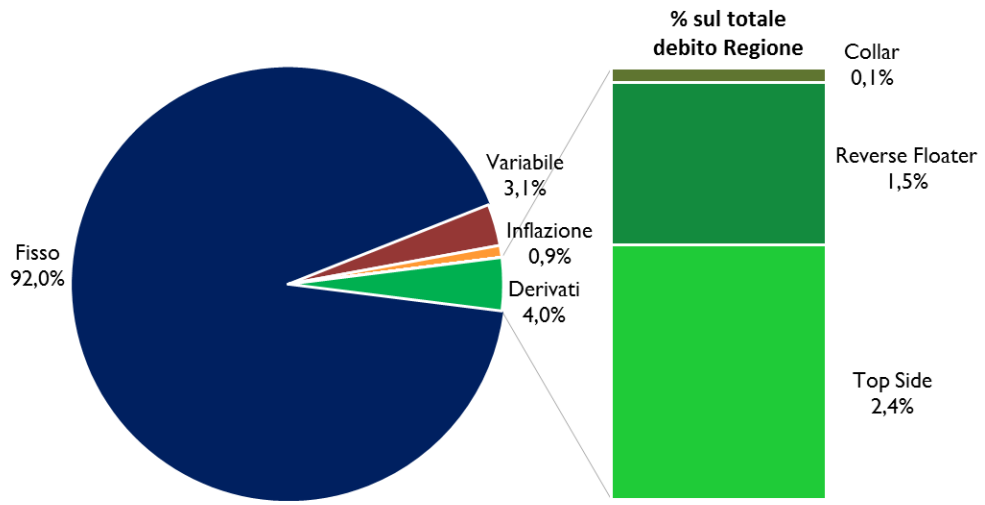
13 Per i BOR con rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza (titoli bullet), la normativa nazionale (nota 1, pag. 7) richiede di realizzare un ammortamento sintetico del titolo per cui la Regione versa periodicamente delle quote capitale ad una controparte finanziaria che si impegna a versare a scadenza l'importo nominale del titolo bullet sottostante.

I contratti derivati nel portafoglio regionale

Gli strumenti derivati del portafoglio regionale sono swap, ovvero contratti in base ai quali la Regione scambia dei flussi con delle controparti bancarie: la Regione riceve da queste ultime gli interessi / le cedole dovute in origine sul debito contratto (mutui/prestiti obbligazionari), pagando in cambio un flusso il cui ammontare dipende dalle regole ("strutture") definite contrattualmente. Lo scambio avviene per un periodo pari alla durata residua della passività sottostante.

Alla luce delle operazioni portate avanti negli ultimi anni volte alla semplificazione del portafoglio e, da ultimo, con la chiusura di una porzione del derivato San.Im. e di circa il 5% del c.d. Reverse Floater, i derivati hanno come nozionale il 4,0% del debito regionale, con una riduzione di oltre l'80% rispetto a fine 2012.

Il portafoglio dopo la ristrutturazione tramite derivati è così articolato:



Per un maggiore dettaglio delle tipologie di derivati di tasso, si veda la legenda di pag 74.

Esposizione verso le controparti per le operazioni di gestione del Portafoglio [14]

Il rating delle controparti contrattuali in operazioni derivate verso cui la Regione ha esposizione è illustrato nella tabella successiva è aggiornato a dicembre 2017.

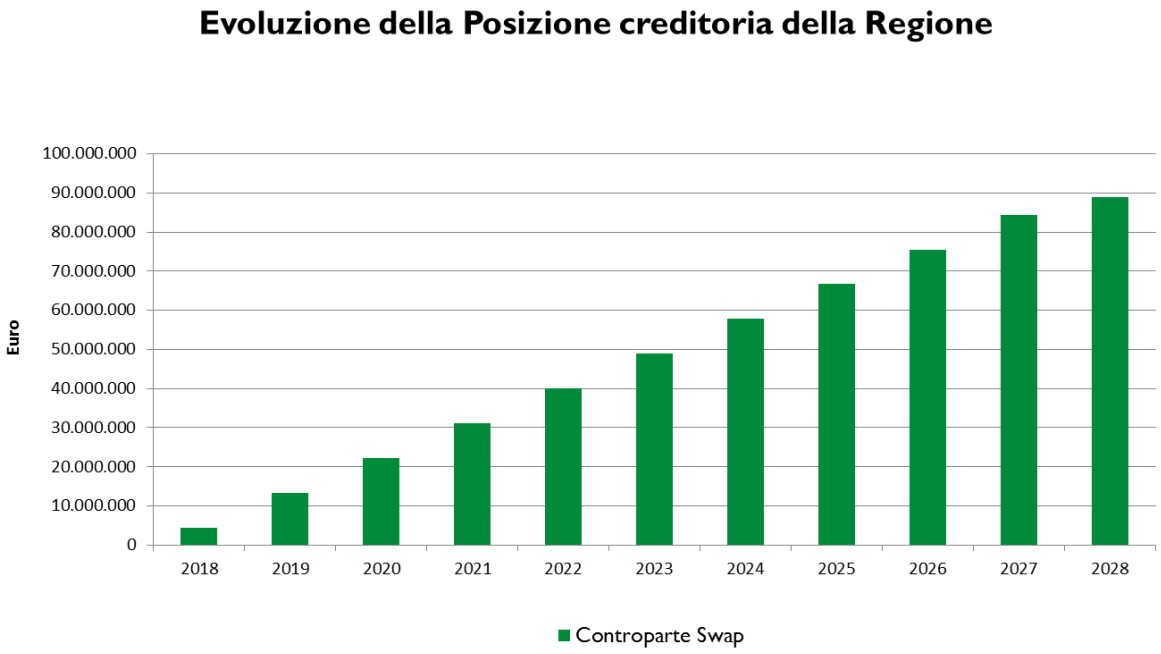
		S&P		Moody's		Fitch	
	Nozionale	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook
Unicredit	€ 104.975.095	BBB	stabile	Baa1	stabile	BBB	stabile
BNL	€ 101.027.726	BBB	stabile	Baa3	negativo	BBB+	stabile
Deutsche Bank AG	€ 15.789.474	A-	negativo	Baa2	stabile		
Dexia Crediop Spa	€ 189.670.147	BBB	stabile	Baa3	stabile		
Citigroup Global Markets Ltd	€ 93.313.043	BBB+	stabile	Baa1	stabile	A	stabile
Totale (*)	€ 504.775.484						

(*) Importo inclusivo del contratto mirror su ¼ del nozionale di BV03D.
Fonte: elaborazione Osservatorio su dati forniti dalle Controparti.

14 Il rischio Controparte verso Dexia per un importo complessivo di circa € 193 milioni è pari a zero, in quanto il derivato su tasso di interesse (Interest Rate Swap – IRS) con questa controparte è interamente collateralizzato.

Posizione creditoria della Regione derivante dall'ammortamento dei titoli con rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza

L'evoluzione presentata nel seguente grafico tiene conto delle quote capitale versate alla controparte swap per l'ammortamento sintetico dei titoli con rimborso del capitale in un'unica soluzione a scadenza (titoli bullet).



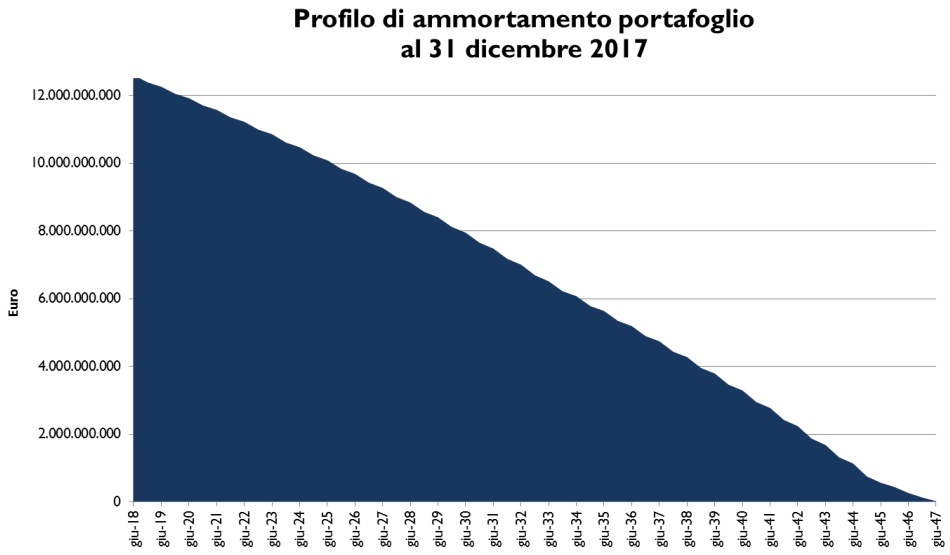
Come già anticipato in premessa, in dicembre è stato completato il secondo round della complessa operazione di riacquisto dei titoli obbligazionari che ha lasciato titoli ancora in circolazione sul mercato per un importo pari a 1.000 euro. Alla luce del risultato ottenuto, la Regione ha estinto il derivato sulla posizione i cui titoli erano il sottostante.

Dal 2018 inizierà il progressivo ammortamento sintetico del BOR bullet da $100 mln (€88,8 mln) che sarà rimborsato a scadenza nel 2028.

Profilo di Ammortamento del Portafoglio

Fine periodo	Debito residuo	Fine periodo	Debito residuo
30 giugno 2018	12.600.238.740	30 giugno 2033	6.510.688.591
31 dicembre 2018	12.386.007.947	31 dicembre 2033	6.218.863.087
30 giugno 2019	12.255.088.750	30 giugno 2034	6.073.643.674
31 dicembre 2019	12.045.659.730	31 dicembre 2034	5.781.643.738
30 giugno 2020	11.918.210.561	30 giugno 2035	5.634.882.233
31 dicembre 2020	11.703.962.314	31 dicembre 2035	5.342.536.481
30 giugno 2021	11.574.746.973	30 giugno 2036	5.190.966.274
31 dicembre 2021	11.353.548.810	31 dicembre 2036	4.892.716.077
30 giugno 2022	11.220.521.243	30 giugno 2037	4.740.723.789
31 dicembre 2022	10.992.121.300	31 dicembre 2037	4.431.621.598
30 giugno 2023	10.855.133.893	30 giugno 2038	4.274.464.984
31 dicembre 2023	10.609.051.511	31 dicembre 2038	3.954.109.830
30 giugno 2024	10.470.672.857	30 giugno 2039	3.791.600.743
31 dicembre 2024	10.229.743.448	31 dicembre 2039	3.459.576.608
30 giugno 2025	10.085.615.161	30 giugno 2040	3.291.519.642
31 dicembre 2025	9.833.687.379	31 dicembre 2040	2.947.394.881
30 giugno 2026	9.683.655.729	30 giugno 2041	2.773.587.077
31 dicembre 2026	9.423.345.137	31 dicembre 2041	2.416.913.828
30 giugno 2027	9.268.692.431	30 giugno 2042	2.237.144.367
31 dicembre 2027	8.998.218.220	31 dicembre 2042	1.867.457.927
30 giugno 2028	8.837.305.617	30 giugno 2043	1.681.507.816
31 dicembre 2028	8.562.230.927	31 dicembre 2043	1.311.739.172
30 giugno 2029	8.400.767.893	30 giugno 2044	1.133.001.186
31 dicembre 2029	8.114.842.143	31 dicembre 2044	749.654.220
30 giugno 2030	7.946.729.133	30 giugno 2045	564.695.575
31 dicembre 2030	7.651.044.529	31 dicembre 2045	437.761.572
30 giugno 2031	7.476.063.572	30 giugno 2046	261.149.665
31 dicembre 2031	7.175.982.316	31 dicembre 2046	129.270.235
30 giugno 2032	7.002.739.622	30 giugno 2047	19.004.386
31 dicembre 2032	6.690.937.935		

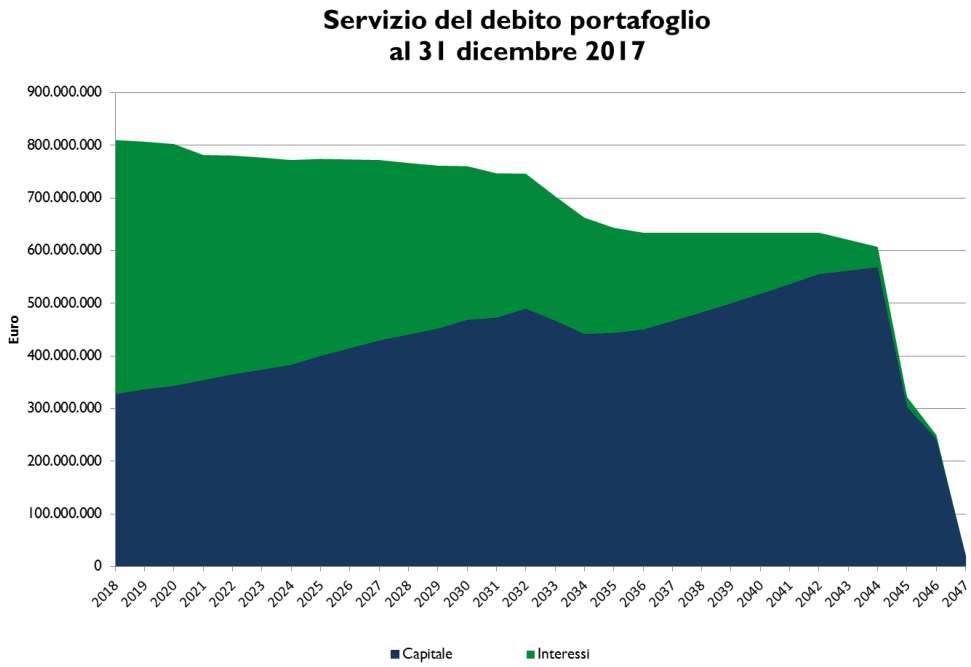
Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



Servizio del Debito dopo le operazioni di gestione del portafoglio[15]

Data	Servizio del debito	Data	Servizio del debito
30 giugno 2018	232.940.947	30 giugno 2033	214.270.227
31 dicembre 2018	577.005.952	31 dicembre 2033	488.937.879
30 giugno 2019	245.426.886	30 giugno 2034	172.739.317
31 dicembre 2019	561.337.164	31 dicembre 2034	489.711.135
30 giugno 2020	243.276.365	30 giugno 2035	169.431.795
31 dicembre 2020	559.048.413	31 dicembre 2035	473.855.434
30 giugno 2021	232.878.776	30 giugno 2036	164.731.562
31 dicembre 2021	548.646.380	31 dicembre 2036	469.212.000
30 giugno 2018	232.443.873	30 giugno 2037	164.724.925
31 dicembre 2022	548.054.075	31 dicembre 2037	469.218.172
30 giugno 2019	231.900.337	30 giugno 2038	164.725.862
31 dicembre 2023	544.686.608	31 dicembre 2038	469.217.220
30 giugno 2020	228.388.516	30 giugno 2039	164.726.828
31 dicembre 2024	543.548.312	31 dicembre 2039	469.216.239
30 giugno 2021	228.753.670	30 giugno 2040	164.731.562
31 dicembre 2025	545.322.103	31 dicembre 2040	469.212.000
30 giugno 2018	228.995.632	30 giugno 2041	164.728.852
31 dicembre 2026	544.047.176	31 dicembre 2041	469.214.185
30 giugno 2019	227.734.261	30 giugno 2042	164.729.911
31 dicembre 2027	544.200.508	31 dicembre 2042	469.213.109
30 giugno 2020	227.921.325	30 giugno 2043	164.731.003
31 dicembre 2028	538.514.880	31 dicembre 2043	455.798.825
30 giugno 2021	222.204.744	30 giugno 2044	151.318.387
31 dicembre 2029	539.045.326	31 dicembre 2044	455.798.825
30 giugno 2030	222.496.677	30 giugno 2045	136.804.326
31 dicembre 2030	537.758.934	31 dicembre 2045	185.301.343
30 giugno 2031	215.535.528	30 giugno 2046	136.804.326
31 dicembre 2031	531.206.471	31 dicembre 2046	112.849.108
30 giugno 2032	214.230.414	30 giugno 2047	19.288.904
31 dicembre 2032	531.811.073		

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



15 Servizio del debito per il semestre di riferimento calcolato sulla base dell'attuale curva forward.

Sezione 2 – Il debito derivante dall'operazione San.Im.

Questa pagina è volutamente bianca

Nel 2003 la Regione Lazio ha realizzato una operazione di vendita e riaffitto degli ospedali pubblici, con cartolarizzazione dei crediti connessi al pagamento dei canoni di affitto, per trovare copertura finanziaria alla quota di propria competenza dei disavanzi accumulati sino al 2001.

L'operazione realizzata ha caratteristiche tali per cui si configura come debito ed il pagamento dei canoni di affitto, di cui la Regione si è fatta carico accettando la delegazione di pagamento da parte delle ASL, è coperto da mandato irrevocabile di pagamento, alla stregua del debito diretto della Regione.

In conformità con la Legge Regionale 16/01 la Regione Lazio ha costituito, in data 3 giugno 2002 una società, denominata San.Im. S.p.A, quale strumento per immettere liquidità nel sistema delle aziende sanitarie regionali e contribuire alla copertura dei disavanzi accumulati fino al 2001. San.Im. è interamente posseduta dalla Regione Lazio.

Il 28 giugno 2002 San.Im. ha acquistato dalle ASL e dalle Aziende Ospedaliere, operanti nel territorio laziale, 56 complessi ospedalieri (ad un prezzo pari a 1.949 milioni di Euro), stipulando contestualmente con le aziende venditrici contratti di affitto trentennali degli immobili, con opzione di riacquisto dei cespiti medesimi al termine del contratto di affitto, ad un valore simbolico di 1 Euro. La compravendita era sottoposta a condizione risolutiva: gli immobili per i quali, entro il 31 dicembre 2003, San.Im non avesse pagato il prezzo di acquisto, sarebbero automaticamente rientrati nella piena proprietà delle ASL.

San.Im avrebbe, infatti, raccolto le risorse finanziarie necessarie al pagamento del prezzo d'acquisto mediante l'operazione di cartolarizzazione dei crediti derivanti dai contratti di affitto.

San.Im. ha quindi ceduto ad una società veicolo (Cartesio) i crediti vantati verso le ASL e le Aziende Ospedaliere per il pagamento dei canoni di affitto. Cartesio ha e messo titoli sul mercato dei capitali, utilizzando i proventi dell'emissione per pagare a San.Im. i crediti ceduti. Con tali risorse finanziarie, San.Im. ha pagato alle aziende il prezzo da acquisto degli immobili.

L'emissione di titoli da parte di Cartesio è stata realizzata per un importo inferiore al valore complessivo del patrimonio inizialmente trasferito: alla data del 31 dicembre 2003 sono rientrati nella proprietà delle ASL gli immobili non inclusi nella cartolarizzazione (7 unità).

La Regione si è fatta carico del pagamento dei canoni di affitto in nome e per conto delle ASL, in virtù dell'accettazione di espressa delegazione di pagamento rilasciata dalle ASL, ed ha emesso mandato irrevocabile di pagamento al Tesoriere per il pagamento dei canoni.

I titoli emessi dal veicolo Cartesio per finanziare l'operazione effettuata da San.Im. erano inizialmente suddivisi in 5 tranche, ridotte ora a 3 a seguito del riacquisto effettuato.
In particolare, come già anticipato nelle pag. 11 e successive, l'operazione San.Im. è stata ampiamente ristrutturata a seguito del riacquisto della tranche 2 (100%) e della tranche 3 (99,24%) dei titoli ABS emessi da Cartesio, riducendo il profilo dei pagamenti della Regione coperti da mandato irrevocabile di pagamento (Canoni).

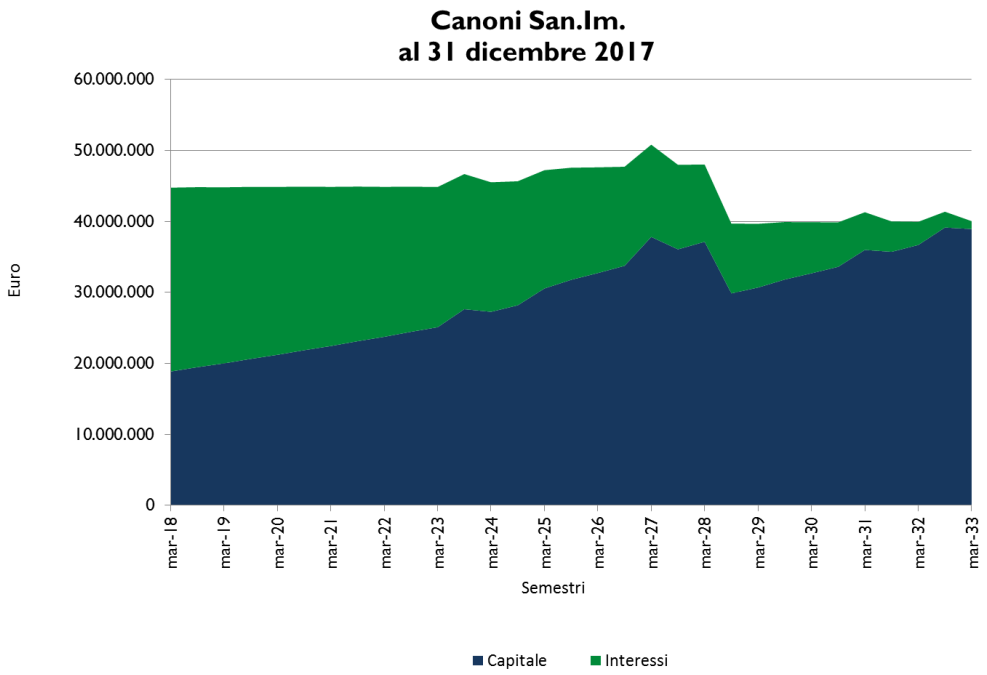
		TRANCHE COINVOLTE PRIMA FASE OPERAZIONE			
	Tranche 1	**Tranche 2**	**Tranche 3**	**Tranche 4**	**Tranche 5**
	EUR	**EUR**	**USD**	**GBP**	**EUR**
Importo offerta	200,0 mil	201,0 mil	450,0 mil	200,0 mil	141,0 mil
Data offerta	5-mar-03	6-mar-03	5-mar-03	5-mar-03	16-mar-03
Importo residuo	200,0 mil	**0,0 mil**	**3,4 mil**	200,0 mil	141,0 mil
Scadenza	7-mar-33	7-mar-28	7-mar-33	7-mar-33	7-mar-33
Coupon	Eur6m + 0,50%	Eur6m + 0,57%	6,022%	GBP Libor6m + 0,62%	Eur6m + 0,50%

Il profilo dei pagamenti della Regione (canoni di affitto relativi alle tranche ancora sul mercato) coperti da mandato irrevocabile di pagamento è il seguente.

Canoni

Data	Canoni	Data	Canoni
7 marzo 2018	20.079.677	7 marzo 2026	31.647.326
7 settembre 2018	20.122.257	7 settembre 2026	31.305.121
7 marzo 2019	20.080.003	7 marzo 2027	30.916.446
7 settembre 2019	20.118.595	7 settembre 2027	32.027.995
7 marzo 2020	20.091.170	7 marzo 2028	31.607.397
7 settembre 2020	20.116.292	7 settembre 2028	31.211.786
7 marzo 2021	20.078.211	7 marzo 2029	30.788.443
7 settembre 2021	20.113.460	7 settembre 2029	31.853.559
7 marzo 2022	20.076.525	7 marzo 2030	31.392.992
7 settembre 2022	20.107.357	7 settembre 2030	30.955.835
7 marzo 2023	20.074.318	7 marzo 2031	31.967.740
7 settembre 2023	30.304.686	7 settembre 2031	31.473.642
7 marzo 2024	29.983.975	7 marzo 2032	30.978.619
7 settembre 2024	29.722.056	7 settembre 2032	31.963.135
7 marzo 2025	30.880.237	7 marzo 2033	31.413.503
7 settembre 2025	32.038.437		

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

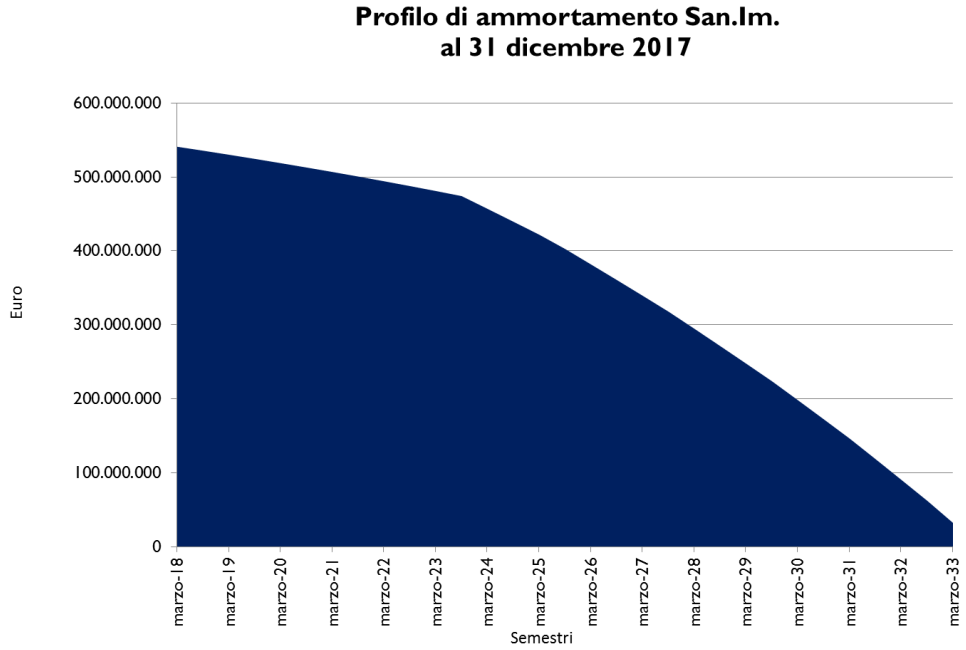


Il piano di rimborso dei titoli ancora sul mercato ha il profilo di ammortamento di seguito descritto.

Profilo di Ammortamento

Data	Debito residuo	Data	Debito residuo
7 marzo 2018	538.956.423	7 marzo 2026	379.909.645
7 settembre 2018	533.653.108	7 settembre 2026	358.824.950
7 marzo 2019	528.170.695	7 marzo 2027	337.511.652
7 settembre 2019	522.589.366	7 settembre 2027	316.010.281
7 marzo 2020	516.825.722	7 marzo 2028	292.815.738
7 settembre 2020	510.941.047	7 settembre 2028	269.413.472
7 marzo 2021	504.879.665	7 marzo 2029	245.773.105
7 settembre 2021	498.700.194	7 settembre 2029	221.916.191
7 marzo 2022	492.326.254	7 marzo 2030	196.348.653
7 settembre 2022	485.824.982	7 settembre 2030	170.549.023
7 marzo 2023	479.125.320	7 marzo 2031	144.487.872
7 settembre 2023	472.285.993	7 settembre 2031	116.709.348
7 marzo 2024	455.039.983	7 marzo 2032	88.672.064
7 settembre 2024	437.648.998	7 settembre 2032	60.370.297
7 marzo 2025	420.050.560	7 marzo 2033	30.317.648
7 settembre 2025	400.819.181		

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

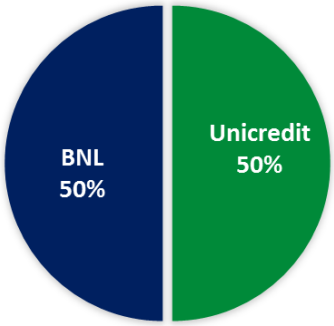


Sulla metà del profilo di ammortamento relativo alle prime quattro tranche fu perfezionato un derivato sul tasso di interesse (Interest Rate Swap – IRS) di tipo top side[16] equamente suddiviso fra quattro controparti.

Con il riacquisto del 100% della tranche 2 e del 99,24% della tranche 3, si è ridotto di circa il 41% il debito residuo dei titoli ancora sul mercato. Ad oggi, ricordando la risoluzione anticipata dei contratti in essere Dexia[17] e JP Morgan[18], il nozionale del derivato copre circa il 46% dei residuo profilo di ammortamento delle tranche 1, 3 e 4.

Esposizione verso le controparti delle operazioni di gestione della posizione (San.Im.)

Controparte	Nozionale	S&P		Moody's		Fitch	
		Rating	*Outlook*	*Rating*	*Outlook*	*Rating*	*Outlook*
Unicredit	€ 101.027.726	BBB	stabile	Baa1	stabile	BBB	stabile
BNL	€ 101.027.726	BBB	stabile	Baa3	negativo	BBB+	stabile
Totale	**€ 202.055.453**						



16 Vedi legenda a pagina 16.
17 Cfr Bollettino WEB luglio 2017, pag. 10.
18 Cfr Bollettino WEB luglio 2014, pag. 7.

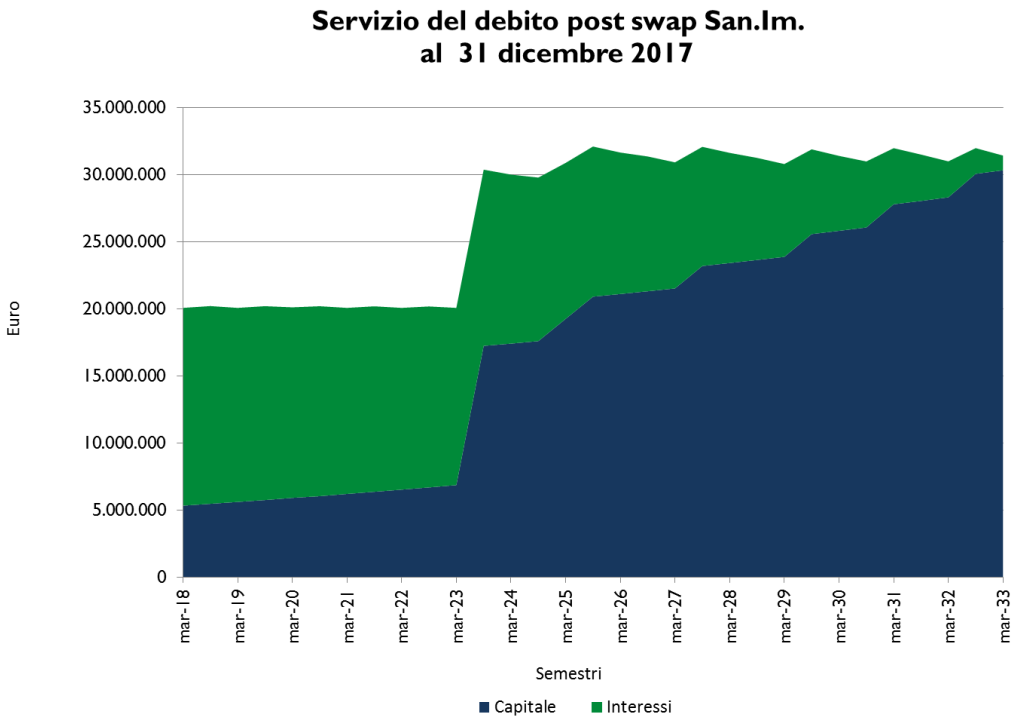
A seguito dell'implementazione dello swap, sulla base dell'attuale curva forward, il profilo dei pagamenti della Regione post swap è il seguente.

Servizio del debito dopo le operazioni di gestione del portafoglio

A partire dal secondo semestre 2023, ha inizio il rimborso del capitale della tranche 4 con conseguente incremento del servizio del debito.

Data	Swap	Data	Swap
7 marzo 2018	20.062.711	7 marzo 2026	31.637.430
7 settembre 2018	20.199.633	7 settembre 2026	31.347.891
7 marzo 2019	20.063.750	7 marzo 2027	30.907.827
7 settembre 2019	20.192.041	7 settembre 2027	32.064.260
7 marzo 2020	20.104.895	7 marzo 2028	31.613.665
7 settembre 2020	20.187.103	7 settembre 2028	31.241.466
7 marzo 2021	20.063.281	7 marzo 2029	30.782.619
7 settembre 2021	20.180.170	7 settembre 2029	31.878.050
7 marzo 2022	20.062.681	7 marzo 2030	31.388.319
7 settembre 2022	20.169.767	7 settembre 2030	30.974.659
7 marzo 2023	20.061.373	7 marzo 2031	31.964.400
7 settembre 2023	30.362.790	7 settembre 2031	31.486.559
7 marzo 2024	29.994.565	7 marzo 2032	30.980.500
7 settembre 2024	29.774.993	7 settembre 2032	31.969.893
7 marzo 2025	30.869.670	7 marzo 2033	31.412.783
7 settembre 2025	32.086.428		

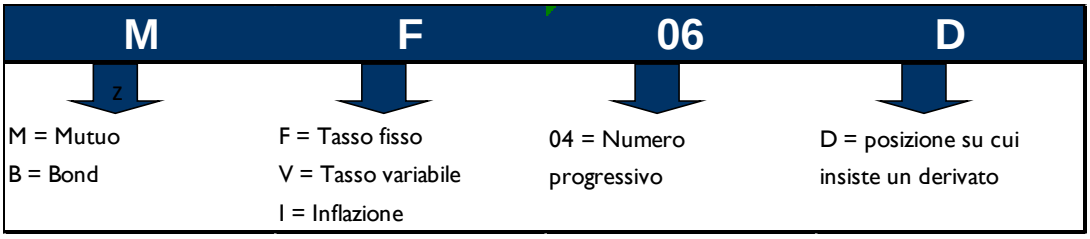
Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



Sezione 3 – Schede tecniche delle posizioni in Portafoglio

Legenda codici osservatorio:

Le posizioni di debito in essere nel portafoglio regionale sono codificate in base alle loro caratteristiche nel seguente modo:



Tale codifica è utilizzata nella presentazione delle schede tecniche delle posizioni di seguito illustrate.

Codice Osservatorio MF01

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di erogazione/emissione	- mutuo contratto il 23/03/2003 al 4,41%; - rimodulato a dicembre 2005 con allungamento della scadenza e miglioramento del tasso (3,94%); - ristrutturato a maggio 2015 con allungamento scadenza a dicembre 44 e miglioramento del tasso.
Scadenza	31 dicembre 2036
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,937%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 600.000.000
Ammontare residuo	€ 479.987.272
Duration	12,5

Codice Osservatorio MF02

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	emissione: 15/12/2005
Scadenza	15 dicembre 2030
Controparti	BEI
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,839%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 36.616.852
Duration	6,4

Codice Osservatorio MF06D

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Disavanzi trasporti
Data di erogazione/emissione	20 aprile 2000
Scadenza	30 giugno 2033
Controparti	Dexia Crediop (28,57%), Banca OPI (28,57%), MPS (14,29%), Unicredit (14,29%), BPM (14,29%)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	5,8584%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 333.321.611
Ammontare residuo	€ 199.800.006

Derivato[19]

Tipologia	Derivato su tasso di interesse (reverse floater)
Data di perfezionamento/ultima ristrutturazione	9 dicembre 2004
Scadenza	30 giugno 2033
Nozionale coperto da derivato	€ 189.670.146
Controparti	Dexia Crediop
Duration	7,0

19 Reverse Floater: la Regione paga un tasso fisso con barriere, oltre le quali il tasso decresce al crescere del tasso variabile (Euribor 6 mesi) e viceversa.
Si segnala per chiarezza che alla luce dell'accordo siglato con Dexia nel giugno 2017, è stata estinta una porzione di derivato con sottostante questo mutuo a tasso fisso.

Codice Osservatorio MF08

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	18 dicembre 2006
Scadenza	15 dicembre 2030
Controparti	BEI
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,9650%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 36.742.261
Duration	6,4

Codice Osservatorio MF09[20]

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	- mutuo contratto il 08/12/2006 al 4,122%; - ristrutturato a maggio 2015 con allungamento scadenza a dicembre 44 e miglioramento del tasso; - ristrutturato a giugno 2017 con allungamento scadenza a dicembre 46 e tasso invariato.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,074%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 800.000.000
Ammontare residuo	€ 673.115.486
Duration	13,5

[20] ERRATA CORRIGE bollettino settembre 2017: scadenza posizione 31 dicembre 2046.

Codice Osservatorio MF10

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	14 aprile 1999
Scadenza	30 giugno 2020
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,60%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 50.296.147
Ammontare residuo	€ 7.321.104
Duration	1,1

Codice Osservatorio MF12

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Estinzione anticipata debito sanitario transatto
Data di erogazione/emissione	14 marzo 2008 - settembre 2010
Scadenza	15 novembre 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	tasso originale 4,985%, ristrutturato al 3,55% a partire da novembre 2014 (-144 bps)
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 5.000.000.000
Ammontare residuo	€ 4.133.405.130
Duration	12,9

Codice Osservatorio MF13

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	- mutuo contratto il 29/12/2008 al 4,589%; - ristrutturato a maggio 2015 con allungamento scadenza a dicembre 44 e miglioramento del tasso; - ristrutturato a giugno 2017 con allungamento scadenza a dicembre 46 e riduzione del tasso pagato.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,441%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.500.000.000
Ammontare residuo	€ 1.338.364.853
Duration	13,5

Codice Osservatorio MF14

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	- mutuo contratto il 31/12/2010 - ristrutturato a maggio 2015 con allungamento scadenza a dicembre 44 e miglioramento del tasso; - ristrutturato a giugno 2017 con allungamento scadenza a dicembre 46 e riduzione del tasso pagato.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,659%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 750.000.000
Ammontare residuo	€ 700.430.882
Duration	13,5

Codice Osservatorio MF15

Tipologia	Erogazione a tasso variabile, con successiva conversione a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	15 dicembre 2005
Scadenza	15 dicembre 2030
Controparti	BEI
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,867%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 36.313.185
Duration	6,4

Codice Osservatorio MF16

Tipologia	Erogazione a tasso variabile, con successiva conversione a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	18 dicembre 2006
Scadenza	15 dicembre 2030
Controparti	BEI
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,867%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 36.313.185
Duration	6,4

Codice Osservatorio MF17

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Estinzione anticipata debito sanitario transatto
Data di erogazione/emissione	15 novembre 2011
Scadenza	15 novembre 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	tasso originale 5,689%, ristrutturato al 3,55% a partire da novembre 2014 (-214 bps)
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 300.000.000
Ammontare residuo	€ 265.943.308
Duration	12,9

Codice Osservatorio MF27

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Riacquisto titoli obbligazionari ex art.45 DL 66/2014
Data di erogazione/emissione	11 dicembre 2015
Scadenza	11 dicembre 2045
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,260%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 841.999.000
Ammontare residuo	€ 801.702.103
Duration	12,9

Codice Osservatorio MF28

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	24 giugno 2016
Scadenza	30 giugno 2046
Controparti	CDP
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,413%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 300.703.991
Ammontare residuo	€ 296.974.469
Duration	13,1

Codice Osservatorio MF29

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Riacquisto titoli obbligazionari ex art.45 DL 66/2014
Data di erogazione/emissione	16 dicembre 2016
Scadenza	16 dicembre 2046
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,200%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 208.000.000
Ammontare residuo	€ 203.031.476
Duration	13,3

Codice Osservatorio MF30

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Copertura disavanzo finanziario investimenti pregresso
Data di erogazione/emissione	22 dicembre 2016
Scadenza	30 giugno 2046
Controparti	CDP
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,179%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.000.000.000
Ammontare residuo	€ 979.814.330
Duration	13,1

Codice Osservatorio MF31

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	3 agosto 2017
Scadenza	30 giugno 2046
Controparti	CDP
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,385%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 250.071.723
Ammontare residuo	€ 250.071.723
Duration	13,8

Codice Osservatorio MF32

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Copertura disavanzo finanziario investimenti pregresso
Data di erogazione/emissione	21 dicembre 2017
Scadenza	30 giugno 2047
Controparti	CDP
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,782%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 500.000.000
Ammontare residuo	€ 500.000.000
Duration	13,8

Codice Osservatorio MV01

Tipologia	Mutuo a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di erogazione/emissione	24 ottobre 2001
Scadenza	30 giugno 2023
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante
Tasso	Euribor 6m senza maggiorazione
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 516.456.899
Ammontare residuo	€ 142.025.647
Duration	2,8

Codice Osservatorio MV02

Tipologia	Mutuo a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di erogazione/emissione	8 settembre 1998
Scadenza	31 dicembre 2018
Controparti	BIIS
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	Euribor 6m + 5 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 174.880.053
Ammontare residuo	€ 14.005.754
Duration	0,6

Codice Osservatorio MV05

Tipologia	Mutuo a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	4 dicembre 2015
Scadenza	31 dicembre 2035
Controparti	CDP
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante
Tasso	Euribor 6m + 125 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 182.443.093
Ammontare residuo	€ 164.198.784
Duration	8,4

Codice Osservatorio BF02D

Tipologia	BOR a tasso fisso	BOR a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	13 febbraio 1998	13 febbraio 1998
Scadenza	1 febbraio 2018	1 febbraio 2028
Banche che hanno curato l'emissione	Merril Lynch	Merril Lynch
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante	Interamente a scadenza
Tasso	6,200%	6,530%
Periodicità	Semestrale	Semestrale
Ammontare iniziale	$200.000.000	$100.000.000
Ammontare residuo	$5.000.000	$100.000.000

Derivato[21]

Tipologia	Derivato su tasso di cambio	
		Derivato sul profilo di ammortamento
	Derivato sui tassi di interesse (top side)	
Data di perfezionamento/ultima ristrutturazione	26 aprile 2001	
Scadenza	1 febbraio 2018	1 febbraio 2028
Nozionale coperto da derivato	€ 93.313.043	
Controparti	Citi	
Duration	4,7	

21 Top Side: la Regione paga un tasso fisso con barriera oltre la quale il tass o diventa variabile (Euribor).

Codice Osservatorio BF04D[22]

Tipologia	BOR a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	2 maggio 2006
Scadenza	23 giugno 2028
Banche che hanno curato l'emissione	UBS/Dexia
Caratteristiche del rimborso	Interamente a scadenza
Tasso	5,6950%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 500.000.000
Ammontare residuo	€ 1.000 (ancora in circolazione)
Duration	

22 A seguito dell'operazione di riacquisto la Regione dei BOR rimangono in circolazione titoli per un valore di 1.000 euro. La Regione ha completamente estinto il derivato di ammortamento e provvederà autonomamente al vincolo delle somme necessarie al rimborso del titolo a scadenza.

Codice Osservatorio BF05

Tipologia	BOR a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Rifinanziamento operazione SANIM
Data di erogazione/emissione	5 dicembre 2017
Scadenza	31 marzo 2043
Banche che hanno curato l'emissione	Deutsche Bank
Caratteristiche del rimborso	Amortizing con capitale crescente
Tasso	3,0880%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 469.000.000
Ammontare residuo	€ 469.000.000
Duration	11,9

Codice Osservatorio BV01

Tipologia	BOR a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	5 agosto 2004
Scadenza	9 agosto 2034
Banche che hanno curato l'emissione	Dexia Crediop
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	Euribor 6m + 22 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 100.000.000
Ammontare residuo	€ 73.695.200
Duration	9,2

Codice Osservatorio BV03D

Tipologia	BOR a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	22 giugno 1999
Scadenza	13 luglio 2018
Banche che hanno curato l'emissione	Deutsche Bank
Caratteristiche del rimborso	A capitale costante dal 2009
Tasso	Euribor 6m + 25 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 150.000.000
Ammontare residuo	€ 15.789.474

Derivato[23]

Tipologia	Derivato su tasso di interesse (Collar)
Data di perfezionamento/ultima ristrutturazione	24 settembre 2002
Scadenza	13 luglio 2018
Nozionale coperto da derivato	€ 15.789.474
Controparti	Deutsche Bank (75%), Unicredit (25%)
Duration	0,4

23 Collar: la Regione paga un tasso variabile (Euribor 6m) con protezione dal rialzo del tasso al di sopra di una certa soglia (cap) a fronte della rinuncia di benefici per livelli del tasso al di sotto di una certa soglia (floor).

Codice Osservatorio BI01[24]

Tipologia	BOR a tasso indicizzato ad inflazione italiana
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione/emissione	30 luglio 2004
Scadenza	9 agosto 2034
Banche che hanno curato l'emissione	CDC IXIS, Barclays Bank
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante
Tasso	2,435% * inflazione Italiana + inflazione su quota capitale
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 200.000.000
Ammontare residuo	€ 113.290.000
Duration	8,4

24 La Regione paga tasso fisso reale + inflazione sul tasso reale + inflazione sulle quote capitale. Il tasso complessivamente pagato è pari a tasso reale * (FOIt / FOI0), l'inflazione pagata sul capitale è pari a Quota Capitale * ((FOIt / FOI0) – 1) , dove FOI t = FOI registrato 3 mesi della data di pagamento, FOI 0 = FOI registrato 3 mesi prima dell'inizio del primo periodo di pagamento e FOI = Indice prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati senza tabacchi.

San.Im.

Tipologia	Canoni di leasing coperti da mandato irrevocabile di pagamento
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di erogazione/emissione	5 marzo 2003
Scadenza	7 marzo 2033
Controparti	Cartesio
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	5,74846% per le prime 4 tranche 5,2332% per la quinta tranche
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.252.384.442
Ammontare residuo	€ 538.972.211

Derivato[25]

Tipologia	Derivato su tasso di interesse (tasso fisso scalettato con top side)
Data di perfezionamento/ultima ristrutturazione	21 luglio 2003
Scadenza	7 marzo 2033
Nozionale coperto da derivato	€ 202.055.453
Controparti	Unicredit (50%), BNL Gruppo BNP Paribas (50%)
Duration	7,4

25 Top side: la Regione paga un tasso fisso scalettato con barriera oltre la quale il tasso diventa variabile (Euribor 6 mesi, con maggiorazione).
Si segnala per chiarezza che alla luce dell'accordo siglato con Dexia nel giugno 2017, si è stata estinta una porzione di derivato con sottostante questa posizione.

Sezione 4 – Schede tecniche delle anticipazioni di liquidità

(ex DL 35/2013 – DL 66/2014 - DL 78/2015)

Questa pagina è volutamente bianca

Riepilogo delle anticipazioni di liquidità

L'operazione di pagamento dei debiti accumulati dalle pubbliche amministrazioni, avviata con il DL 35/2013 e il successivi DL 66/2014 e DL 78/2015, ha consentito di immettere liquidità nel circuito dell'economia reale. Per dare attuazione a questa normativa, il MEF sta erogando risorse agli enti a titolo di anticipazione di liquidità finalizzati a far fronte ai pagamenti dei debiti certi liquidi ed esigibili. In particolare, le anticipazioni sono rimborsabili in 30 anni ed il tasso di interesse da applicare è pari al rendimento dei Buoni Poliennali de Tesoro a 5 anni.

L'obiettivo è quello di immettere liquidità nel sistema rendendo disponibili risorse per la PA, attraverso anticipazioni del MEF al di fuori del patto di stabilità, per far fronte al pagamento dei debiti arretrati. Il pagamento dei debiti pregressi ha determinato un importante ritorno sul gettito dei tributi erariali (l'IVA in particolare) ed è aumentato regolarmente l'importo dei crediti rimborsati con le risorse già stanziate. In particolare, la Regione Lazio ha sinora complessivamente ricevuto circa 9.786 milioni di euro, di cui 5.932 relative alle anticipazioni per debiti non legati alla sanità e le rimanenti 3.854 invece per quelli ad essa legati.

Tutti i suddetti prestiti sono da considerarsi in deroga all'art. 10 della Legge n. 281/1970, ne consegue che non dovranno essere computati ai fini del calcolo della capacità di indebitamento.

Alla luce di questa deroga, queste posizioni non sono state inserite nell'indebitamento regionale.

La tavola sottostante riepiloga l'ammontare di anticipazioni di liquidità riconosciute alla Regione Lazio per effetto dei Decreti Legge di cui sopra.

			Sanità	
Codice	**Importo**	**Tasso**	Si	NO
MF18	924.481.400,84	3,178%		X
MF19	1.363.318.599,16	3,303%		X
MF20	832.052.000,00	3,273%	X	
MF21	665.641.600,00	3,058%	X	
MF22	1.686.457.095,42	1,846%	X	
MF23	1.762.496.416,19	1,931%		X
MF24	669.624.000,00	1,120%	X	
MF25	798.172.861,14	1,000%		X
MF26	1.083.828.400,84	0,593%		X
TOTALE	**9.786.072.373,59**		**3.853.774.695,42**	**5.932.297.678,17**

Per i dettagli sulle posizioni in portafoglio, si rimanda alle successive schede tecniche.

Questa pagina è volutamente bianca

Codice Osservatorio MF18

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 35/2013 - Debiti non sanitari
Data di erogazione/emissione	27 giugno 2013
Scadenza	31 maggio 2043
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,178%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 924.481.401
Ammontare residuo	€ 866.028.429
Duration	13,1

Codice Osservatorio MF19

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 35/2013 - Debiti non sanitari
Data di erogazione/emissione	17 ottobre 2013
Scadenza	1 febbraio 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,303%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 1.363.318.599
Ammontare residuo	€ 1.307.864.008
Duration	12,8

Codice Osservatorio MF23

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 66/2014 - Debiti non sanitari
Data di erogazione/emissione	27 giugno 2014
Scadenza	31 maggio 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,931%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 1.762.496.416
Ammontare residuo	€ 1.673.814.661
Duration	13,8

Codice Osservatorio MF25

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 66/2014 - Debiti non sanitari
Data di erogazione/emissione	15 dicembre 2014
Scadenza	31 ottobre 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,000%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 798.172.861
Ammontare residuo	€ 752.051.474
Duration	14,6

Codice Osservatorio MF26

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 78/2015 - Debiti non sanitari
Data di erogazione/emissione	18 dicembre 2015
Scadenza	31 ottobre 2045
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	0,593%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 1.083.828.401
Ammontare residuo	€ 1.050.712.375
Duration	14,8

Codice Osservatorio MF20

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 35/2013 - Debiti sanitari
Data di erogazione/emissione	25 luglio 2013
Scadenza	30 giugno 2043
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,273%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 832.052.000
Ammontare residuo	€ 780.203.634
Duration	13,1

Codice Osservatorio MF21

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 35/2013 - Debiti sanitari
Data di erogazione/emissione	25/07/2013
Scadenza	30 giugno 2043
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,273%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 665.641.600
Ammontare residuo	€ 637.497.099
Duration	13,2

Codice Osservatorio MF22

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 66/2014 - Debiti sanitari
Data di erogazione/emissione	25 maggio 2014
Scadenza	30 aprile 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,846%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 1.686.457.095
Ammontare residuo	€ 1.600.504.872
Duration	13,8

Codice Osservatorio MF24

	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Anticipazione liquidità ex DL 66/2014 - Debiti sanitari
Data di erogazione/emissione	27 novembre 2014
Scadenza	31 ottobre 2044
Controparti	MEF
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,120%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 669.624.000
Ammontare residuo	€ 631.604.055
Duration	14,5

Questa pagina è volutamente bianca

Legenda

Tipologia derivati di tasso

Collar: la Regione paga un tasso variabile (Euribor) con protezione dal rialzo dei tassi al di sopra di una certa soglia (cap) a fronte della rinuncia di benefici per tassi al di sotto di una certa soglia (floor);

Reverse Floater: la Regione paga un tasso fisso con barriere, oltre le quali il tasso decresce al crescere del tasso variabile (Euribor) e viceversa;

Top side: la Regione paga un tasso fisso con barriera oltre la quale il tasso diventa variabile (Euribor).

Moody's		Standard & Poor		Fitch	
INVESTMENT GRADE					
Aaa	Il più basso rischio: è sicuro il pagamento degli interessi e del capitale in virtù di margini elevati o molto stabili. Il variare delle condizioni economiche non altera la sicurezza dell'obbligazione.	**AAA**	Capacità di pagare gli interessi e rimborsare il capitale estremamente elevata.	**AAA**	Elevata capacità di rimborsare gli interessi ed il capitale che difficilmente può essere condizionata da eventi. Ad oggi prevedibili.
Aa1 **Aa2** **Aa3**	Alta qualità. Rating minore rispetto ai titoli della categoria precedente per i margini ampi o meno stabili o i maggiori pericoli nel lungo periodo.	**AA+** **AA** **AA-**	Capacità moto alta di onorare il pagamento di interessi e capitale . Differenza marginale rispetto a quella delle emissioni della categoria superiore.	**AA+** **AA** **AA-**	Capacità di credito molto alta. Questo livello di rating indica una prospettiva di credito con rischio piuttosto basso e una alta capacità di rimborso degli impegni finanziari presi.
A1 **A2** **A3**	Qualità medio-alta . Adeguati gli elementi che garantiscono capitale e interessi, ma presenza di fattori che rendono scettici sulle capacità di rimanere tali in futuro.	**A+** **A** **A-**	Forte capacità di pagamento di interessi e capitale, ma una certa sensibilità agli effetti sfavorevoli di cambiamento di circostanze o a mutamento delle condizioni economiche.	**A+** **A** **A-**	Alta capacità di credito che denota un rischio di credito molto basso. La capacità di rimborso degli impegni finanziari è piuttosto alta ma vulnerabile a cambiamenti delle circostanze economiche.
Baa1 **Baa2** **Baa3**	Qualità media. Il pagamento di interessi e capitale appare attualmente garantito in maniera sufficiente, ma non altrettanto in futuro. Obbligazioni con caratteristiche sia speculative che di investimento.	**BBB+** **BBB** **BBB-**	Capacità ancora sufficiente di pagare interessi e capitale, ma condizioni economiche sfavorevoli o una modifica delle circostanze potrebbe alterare in misura maggiore la capacità di onorare normalmente il debito.	**BBB+** **BBB** **BBB-**	Buona capacità di credito. Questo livello di rating indica un profilo di credito con basso rischio. La capacità di assolvere gli impegni finanziari presi è considerata adeguata ma avverse circostanze potrebbero indebolire questa capacità.

Moody's		Standard & Poor		Fitch	
SPECULATIVE GRADE					
Ba1 **Ba2** **Ba3**	Obbligazioni con elementi speculativi; nel lungo periodo non possono dirsi garantite bene. Garanzia di interessi e capitale limitata: può venir meno in caso di future condizioni economiche sfavorevoli.	**BB+** **BB** **BB-**	Nell'immediato minore vulnerabilità al rischio di insolvenza di altre emissioni speculative. Tuttavia, grande incertezza ed esposizione ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali.	**BB+** **BB** **BB-**	Questo rating indica la possibilità di modifica del rischio di credito per avverse condizioni economiche nel tempo. Esistono, comunque, delle alternative finanziarie o economiche tali da consentire il rimborso degli impegni finanziari presi.
B1 **B2** **B3**	Obbligazioni non definibili investimenti desiderabili. La garanzia di interessi e capitale o il puntuale assolvimento di altre condizioni del contratto limitate nel lungo periodo.	**B+** **B** **B-**	Più vulnerabile ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali ma capacità nel presente di far fronte alle proprie obbligazioni.	**B+** **B** **B-**	Altamente speculativo. Un significativo rischio finanziario è presente sebbene un limitato margine di sicurezza ancora rimane. Gli impegni finanziari sono ancora rispettati, ma la capacità di rimborso dipende dal verificarsi di favorevoli condizioni economiche.
Caa1 **Caa2** **Caa3**	Obbligazioni di bassa qualità: possono risultare inadempienti o possono esserci elementi di pericolo con riguardo al capitale o agli interessi.	**CCC**	Al presente, vulnerabilità e dipendenza da favorevoli condizioni economiche, finanziarie e settoriali per far fronte agli obblighi finanziari.	**CCC+** **CCC** **CCC-**	L'inadempimento con questo rating è una reale possibilità. La capacità di rispettare gli impegni presi dipende unicamente da favorevoli condizioni economiche o commerciali.
Ca	Obbligazioni altamente speculative: sono spesso inadempienti o scontano altre marcate perdite.	**CC**	Al presente, estrema vulnerabilità.	**CC**	Qualche genere di inadempimento con questo rating è probabile.
C	Prospettive molto basse di ripagamento.	**C**	E' stata inoltrata una istanza di fallimento, ma i pagamenti e gli impegni finanziari sono mantenuti.	**C**	L'inadempimento sembra imminente.
		D	Situazione di insolvenza.	**RD**	Si tratta di entità che non sono riuscite ad effettuare nel periodo di grazia pagamenti dovuti di alcuni impegni finanziari continuando ad onorare gli altri obblighi.
				DDD **DD** **D**	In questa classe ricadono società o enti che sono già inadempienti su tutte le proprie obbligazioni finanziarie.

Outlook: opinione sulla possibile direzione del rating nel medio periodo**Credit watch**: indica che il rating è in fase di revisione per possibili cambiamenti nel breve periodo.

Questa pagina è volutamente bianca

Il presente documento è stato redatto dall'Osservatorio sul Debito della Regione Lazio con lo scopo di illustrare l'attuale situazione debitoria della Regione Lazio.

Le informazioni riportate sono ottenute da fonti che l'Osservatorio ritiene affidabili e sono state preparate con la massima perizia, anche sulla base della corrente tecnologia in uso presso l'Osservatorio.
Il presente rapporto ha il solo scopo di illustrare in dettaglio la composizione del portafoglio regionale. L'Osservatorio declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per danni diretti, indiretti, accidentali, consequenziali o di altra natura connessi con la lettura del presente rapporto o con l'elaborazione dei dati in esso contenuti.