

Nota informativa derivati Regione Lazio

(Legge 6 agosto 2008 n. 133)

Nota: Le stime per il triennio 2017 – 2019 sono basate sulle curve al 31 ottobre 2016

INDICE

Il Portafoglio regionale	5
Le anticipazioni.....	12
Derivati in essere nel portafoglio regionale	13
Quadro sinottico	24
Legenda.....	27

Il Portafoglio regionale

Fotografia del debito regionale al 31 dicembre 2016

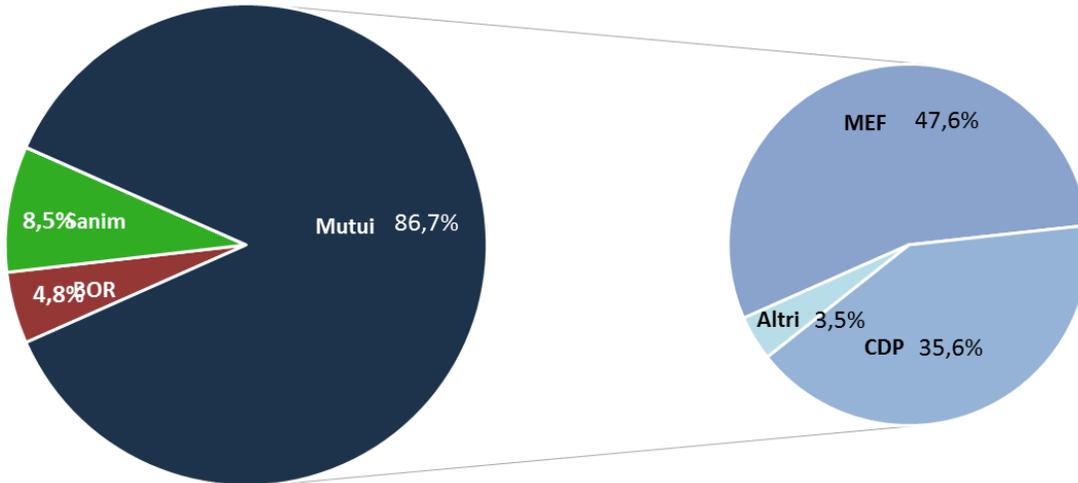
Il portafoglio di “debito complessivo” della Regione Lazio, al lordo dello *swap* di ammortamento della posizione *bullet*, ammonta complessivamente a circa 11.171 milioni di euro, di cui circa:

- 10.011 milioni di euro di debito proprio a completo carico della Regione;
- 89 milioni di euro di debito netto a carico Stato¹;
- 945 milioni di euro relativo all’operazione San.Im.;
- 125 milioni di euro relativi ai mutui accesi dai Comuni del Lazio presso Cdp per i quali la Regione si è impegnata a pagare la rata di ammortamento;
- 0,3 milioni di euro relativi al debito sanitario transatto.

L’87% delle posizioni è rappresentato da mutui, peraltro in gran parte erogati dal MEF e da Cassa Depositi e Prestiti (circa il 96%), il 5% è strutturato sotto forma di titoli obbligazionari (BOR), mentre il restante 8% è derivante dai canoni di leasing pagati dalla Regione nell’ambito dell’operazione San.Im., per un totale di circa 944 mila euro.

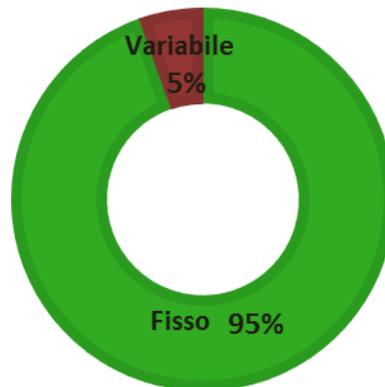
¹ Contributi Stato: il servizio del debito della Regione è in parte assistito da contributi statali. Il relativo debito è stato contratto a seguito di specifiche normative statali che, di volta in volta, hanno previsto l’attribuzione alle regioni di quote di limiti di impegno o di contributi statali, da utilizzare per la contrazione di mutui/BOR da destinare alla realizzazione degli specifici interventi previsti dalla stessa normativa.

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO



Il 95% delle posizioni nel “portafoglio complessivo” prima delle operazioni di gestione del portafoglio sono a tasso fisso, mentre la restante parte è a tasso variabile.

DEBITO PER TIPOLOGIA DI TASSO



Il ricorso all'indebitamento è consentito agli Enti Territoriali esclusivamente per il finanziamento di investimenti. La Regione ha utilizzato strumenti di debito per finanziare investimenti solo a partire dal 1995, anche se il primo mutuo risale al 1994. Giacché l'accensione dello stesso era finalizzata alla copertura dei disavanzi del servizio sanitario, la fattibilità dell'operazione comportò l'acquisizione di una specifica autorizzazione legislativa da parte dello Stato che compartecipava per il 75% all'ammortamento. In alternativa allo strumento del mutuo, nel 1998 la Regione, in attuazione della Legge n. 724/94, che consentiva di deliberare le emissioni di prestiti obbligazionari destinati esclusivamente al finanziamento degli investimenti, è ricorsa ai mercati finanziari realizzando fino ad oggi 10 emissioni obbligazionarie tutte denominate in euro ad eccezione di quella inaugurale denominata in dollari statunitensi, per un nozionale complessivo di oltre 2 miliardi.

Anno	Banca/ Arranger	Debito iniziale	Rimborso	Scadenza
1998	Merrill Lynch	\$200 mln	Amortizing	2018
1998	Merrill Lynch	\$100 mln	Bullet	2028
1998	UBS (*)	€250,0 mln	Bullet	2028
1999	Deutsche Bank (**)	€150,0 mln	Amortizing	2009
1999	Deutsche Bank	€150,0 mln	Amortizing	2018
2000	UBS (**)	€250,0 mln	Bullet	2015
2002	UBS (*)	€300,0 mln	Bullet	2028
2004	Dexia	€100,0 mln	Amortizing	2034
2004	Barclays, CDC Ixis	€200,0 mln	Amortizing	2034
2006	UBS, Dexia (***)	€500,0 mln	Bullet	2028

(*) Titolo estinto per totale riacquisto obbligazioni sul mercato (ex DL 66/2014)

(**) Titolo naturalmente estinto

(***) Titolo parzialmente estinto per riacquisto del 58,4% delle obbligazioni sul mercato (ex DL 66/2014)

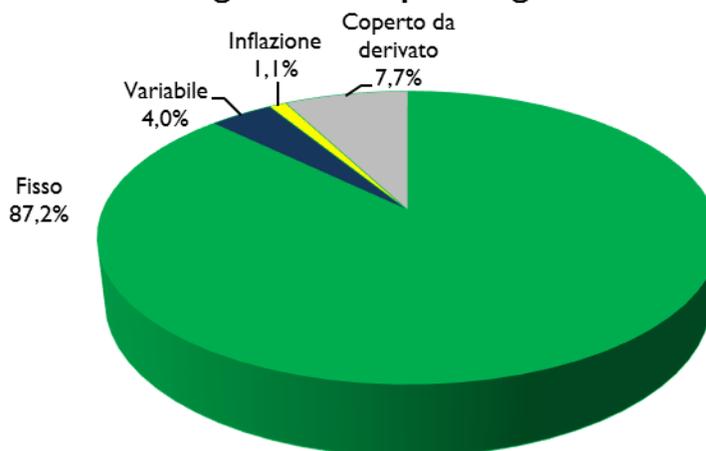
I titoli sono in parte *amortising*, prevedono cioè il rimborso del capitale in quote periodiche (semestrali o annuali) ed in parte *bullet*, cioè con rimborso in un'unica soluzione a scadenza. A quest'ultima categoria di titoli fanno parte la *tranche* trentennale dell'emissione inaugurale effettuata nel 1998 (2028 denominato in dollari), il titolo con scadenza 2028, emesso nel 1998 e riaperto nel 2002 e 2006, ed il titolo con scadenza 2015.

Per i titoli *bullet*, la normativa prevede che la Regione accantoni periodicamente le risorse per finanziare il rimborso a scadenza: tale ammortamento “sintetico” del titolo non riduce l’ammontare dovuto ai possessori alla scadenza dei titoli, ma consente alla Regione di accumulare gradualmente le risorse necessarie per il suo rimborso. In particolare, l’ammortamento dei titoli 2015 e 2028, che fino a giugno 2007 era strutturato sotto forma di *sinking fund* (fondo di accantonamento investito in un paniere di titoli predefinito), è stato ristrutturato nel mese di giugno 2007, di concerto con il Ministero del Tesoro, nell’ambito di quanto previsto nel Piano di Rientro della Sanità regionale, e trasformato in forma di *amortising swap* (piano di accantonamento con rischio verso la controparte).

Complessivamente la fotografia del portafoglio del debito regionale (escluso l’indebitamento dei Comuni, pari a circa 125 milioni di euro ed il debito sanitario transatto pari a circa 0,3 milioni) risulta come segue:

- l’87,2% del totale del debito è a tasso fisso non coperto da operazioni di derivati;
- il 4,0% del totale del debito è a tasso variabile non coperto da operazioni di derivati;
- l’1,1% del totale del debito è indicizzato all’inflazione italiana non coperto da operazioni di derivati;
- il 7,7% del portafoglio complessivo di debito è coperto da operazioni in derivati.

Debito per tipologia di tasso dopo le operazioni di gestione del portafoglio



Con l'emissione nel 2004 del titolo trentennale *amortising* (il capitale viene rimborsato annualmente comprensivo degli interessi) per un valore di 200 milioni di euro e dopo la chiusura di tutti i contratti derivati legati ad inflazione, circa l'1% del portafoglio è ancora indicizzato all'inflazione italiana; la scelta era fondata su considerazioni attinenti alle caratteristiche delle entrate regionali – certamente correlate all'andamento dell'inflazione italiana – oltre che alla minore volatilità dell'inflazione rispetto a parametri tipici dei mercati dei capitali (tassi di interesse).

Oggi, alla luce della menzionata estinzione dei contratti *swap*, il peso del parametro inflazione derivante dalle operazioni in derivati effettuate nel mese di giugno 2007 di concerto con il Ministero del Tesoro in relazione al Piano di rientro della Sanità, si è progressivamente ridotto annullandosi nel giugno 2015.

Si precisa che il segmento coperto da *swap* indica quella porzione del portafoglio su cui insistono dei contratti derivati che, negli ultimi anni, si è gradualmente ridotto passando da circa il 19% di fine 2012 al 13,6% di fine 2014 per arrivare all'attuale 7,7% (con l'estinzione del BOR 2015 da 250 milioni di euro) inclusivo dello *swap* per l'ammortamento sintetico del titolo *bullet* normativamente obbligatorio.

Con la chiusura di diverse posizioni seguite al “contenzioso derivati” portato avanti dalla Regione negli ultimi anni per il riconoscimento dei costi occulti, si è ridotto il numero di controparti bancarie con le quali la Regione ha in essere operazioni in derivati (BNL, Citigroup, Deutsche Bank, DexiaCrediop, Unicredit).

Il portafoglio derivati della Regione Lazio comprende le seguenti posizioni:

Codice	Tipologia	Scadenza	Banca/ Arranger	Debito iniziale	Derivato
MF01	mutuo a tasso fisso	31-dic-44	CDP	€600,0 mln	NO
MF02	mutuo a tasso fisso	15-dic-30	BEI	€50,0 mln	NO
MF06D	mutuo a tasso fisso	30-giu-33	Dexia	€333,3 mln	SI
MF07D	mutuo a tasso fisso	31-dic-15	Unicredit	€41,5 mln	SI
MF08	mutuo a tasso fisso	15-dic-30	BEI	€50,0 mln	NO
MF09	mutuo a tasso fisso	31-dic-44	CDP	€800,0 mln	NO
MF10	mutuo a tasso fisso	31-dic-19	CDP	€50,3 mln	NO
MF11	mutuo a tasso fisso	30-giu-17	CDP	€20,4 mln	NO
MF12	mutuo a tasso fisso	15-nov-44	MEF	€5.000,0 mln	NO
MF13	mutuo a tasso fisso	31-dic-44	CDP	€1.500,0 mln	NO
MF14	mutuo a tasso fisso	31-dic-44	CDP	€750,0 mln	NO
MF15	mutuo a convertito a tasso fisso	15-dic-30	BEI	€50,0 mln	NO
MF16	mutuo a convertito a tasso fisso	15-dic-30	BEI	€50,0 mln	NO
MF17	mutuo a tasso fisso	15-nov-44	MEF	€278,0 mln	NO
MF27	mutuo a tasso fisso	11-dic-45	MEF	€842,0 mln	NO
MF28	mutuo a tasso fisso	30-giu-46	CDP	€300,7 mln	NO
MV01	mutuo a tasso variabile	30-giu-23	CDP	€516,0 mln	NO
MV02	mutuo a tasso variabile	31-dic-18	Banca Intesa	€338,0 mln	NO
MV05	mutuo a tasso variabile	31-dic-35	CDP	€182,4 mln	NO
BF01D	BOR a tasso fisso	23-dic-28	UBS	€550,0 mln	SI
BF02D	BOR a tasso fisso	1-feb-28	Merrill Lynch	\$300,0 mln	SI
BF03D	BOR a tasso fisso	16-feb-15	UBS	€250,0 mln	SI
BF04D	BOR a tasso fisso	23-dic-28	UBS/Dexia	€500,0 mln	SI
BV01	BOR a tasso variabile	9-ago-34	Dexia	€100,0 mln	NO
BV03D	BOR a tasso variabile	13-lug-18	Deutsche Bank	€150,0 mln	SI
BI01	BOR indicizzato all'inflazione	9-ago-34	Barclays/CDS Ixis	€200,0 mln	NO
San.Im	Canoni operazione San.Im.	7-mar-33	Cartesio	€1.252,4 mln	SI, su 37% debito residuo

(*) In grigio le posizioni estinte.

La posizione BF04D è stata parzialmente estinta (58,4%). Sono ancora sul mercato circa 208 mln di euro.

Il riacquisto complessivo dei titoli sul mercato è in corso di valutazione.

La precedente tabella non include i mutui CDP accesi dai Comuni il cui valore residuo è pari a circa 125 milioni di euro.

Ulteriori informazioni su tutte le posizioni in portafoglio sono contenute nel Bollettino sul debito della Regione Lazio pubblicato sul sito della Regione dal gennaio del 2008, con periodicità mensile, al seguente indirizzo:

http://www.regione.lazio.it/rl_bilancio/?vw=contenutiDettaglio&cat=1&id=5

Le anticipazioni

L'operazione di pagamento dei debiti accumulati dalle pubbliche amministrazioni, avviata con il DL 35/2013 ed il successivo 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 che si desiderava raggiungere 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 stanziare. 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.

Codice	Importo	Tasso	Sanità	
			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

Derivati in essere nel portafoglio regionale

Codice posizione	Tipologia	Nozionale derivato	Scadenza derivato	Clausola estinzione anticipata	Controparte	Rating S&P controparte alla conclusione contratto	Collateral
MF06D	swap di tasso: reverse floater	€ 207,5 mln	30-giu-33	No	Dexia Crediop	BBB-	SI
MF07D	estinzione della posizione sottostante il 31 dicembre 2015						
BF01D	derivato estinto per acquisto integrale del sottostante BOR						
BF02D	swap di cambio	€ 102,2 mln	1-feb-28	rinuncia al diritto di recesso di entrambe le controparti	Citi	BBB+	SI
	swap di tasso: top side						
	swap di ammortamento dal 2018	€ 88,9 mln					
BF03D	estinzione della posizione sottostante il 15 febbraio 2015						
BF04D	swap ammortamento sulla porzione non riacquistata del titolo (41,6%)	€ 208,0 mln	23-giu-28	No	Citi	BBB+	NO
BV03D	swap di tasso: collar	€ 31,6 mln	13-lug-18	No	Deutsche Bank,	BBB+	NO
					Unicredit	BBB-	
San.Im.	swap di tasso: top side	€ 315,1 mln	7-mar-33	No	Unicredit	BBB-	NO
					Bnl	BBB-	
					Dexia	BBB-	

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)

Inflazione: la Regione paga tasso fisso reale + inflazione sul tasso reale + inflazione sulle quote capitale accantonate con lo swap di ammortamento

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

Swap di ammortamento: lo scambio dei flussi fra le parti è finalizzato all'accantonamento del capitale per il rimborso a scadenza del titolo bullet

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

MF06D: Mutuo Dexia Crediop, scadenza 30 giugno 2033

Il mutuo è stato contratto ad aprile 2000 con finalità di copertura dei disavanzi trasporti e successivamente rinegoziato. L'ammontare iniziale era di circa 645,4 miliardi di Lire al tasso fisso del 5,8584% annuo.

Nel dicembre 2004 è stato perfezionato un contratto derivato con l'obiettivo di riequilibrare l'esposizione del portafoglio derivati. In particolare, la struttura prevede che, se l'euribor 6m supera una certa soglia (6,5%) la Regione paga progressivamente di meno. Al contrario, il costo per la Regione aumenta se l'euribor 6m scende sotto una certa soglia (2%). Se l'euribor 6m è compreso fra il 2% (3% dal 2008 al 2010, 3,3% dal 2010 a scadenza) ed il 6,5%, non c'è alcun impatto sul costo per la Regione, in quanto la Regione paga lo stesso tasso fisso che riceve.

La tabella seguente riporta la struttura del derivato perfezionato su questa posizione.

Regione riceve	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su nozionale	amortizing di euro	218.356.093,00
	31/12/2005	30/06/2033		5,8584%	fisso - 30/360 - Unadjusted	
			condizioni	semestralmente su nozionale	amortizing di euro	218.356.093,00
			(fixing Euribor 6 mesi in advance) - 30/360 - Unadjusted			
	31/12/2005	30/06/2008	se Euribor 6m <= 2,00%:	5,8584%	+ (4,00% - Euribor 6m)	
se 2,00% < Euribor 6m <= 6,50%:			5,8584%			
se 6,5% < Euribor 6m <= 10%:			5,8584%	- (Euribor 6m - 6,50%)		
se Euribor 6m > 10%:			2,3584%			
Regione paga	30/06/2008	30/06/2010	se Euribor 6m <= 3,00%:	5,8584%	+(5,00% - Euribor 6m)	
se 3,00% < Euribor 6m <= 6,50%:			5,8584%			
se 6,5% < Euribor 6m <= 10%:			5,8584%	- (Euribor 6m - 6,50%)		
se Euribor 6m > 10%:			2,3584%			
	30/06/2010	30/06/2033	se Euribor 6m < 3,30%:	5,8584%	+(5,30% - Euribor 6m)	
se 3,30% < Euribor 6m <= 6,50%:			5,8584%			
se 6,5% < Euribor 6m <= 10%:			5,8584%	- (Euribor 6m - 6,50%)		
			se Euribor 6m > 10%:	2,3584%		

Sulla base delle previsioni di mercato al 31 ottobre 2016, si indicano a seguire le stime relative alla quota interessi per i 3 anni successivi e complessivamente per il triennio.

Mutuo Dexia Crediop, 30 giugno 2033	2017	2018	2019	totale triennio
senza derivati	12.047.033	11.586.638	11.098.876	34.732.547
con derivati	23.315.246	22.285.104	21.162.087	66.762.437
differenza	(11.268.212)	(10.698.466)	(10.063.212)	(32.029.890)

BF01D/BF04D: Bond (Arranger UBS), scadenza 23 giugno 2028

Il 12 giugno 1998 la Regione emise sul mercato un bond da 250 milioni di euro allo scopo di finanziare investimenti regionali. In seguito furono effettuate altre due “riaperture”, ovvero emissioni di titoli con le medesime caratteristiche, di cui la prima nel 2002 per 300 milioni di euro e la seconda nel 2006 per 500 milioni di euro. L'importo complessivo di queste 3 emissioni è pertanto pari a 1.050 milioni di euro.

I titoli, come detto tutti con le medesime caratteristiche, non prevedono rimborso periodico, ma in un'unica soluzione a scadenza (titoli bullet) e pagano una cedola annuale, fissa, del 5,695%; trattandosi di titoli bullet un contratto derivato per l'ammortamento sintetico del titolo è per legge obbligatorio.

In occasione delle emissioni furono perfezionati due contratti IRS per la gestione del tasso, il primo sull'emissione originaria e sulla prima “riapertura”, per un importo complessivo di 550 milioni di euro (BF01D), l'altro sull'emissione da 500 milioni di euro (BF04D).

Entrambi i contratti furono ristrutturati nell'ambito degli interventi previsti dal piano di rientro della Sanità (12 giugno 2007) e nell'ambito del già citato “contenzioso derivati” (25 luglio 2011) con lo scioglimento anticipato di alcune componenti delle operazioni in derivati.

Con riferimento alla posizione da 500 milioni di euro (BF04D), nell'agosto 2013 la Regione è giunta allo scioglimento anticipato di tutti i derivati di tasso esistenti lasciando invariato il derivato di l'ammortamento obbligatorio per legge. Più in dettaglio:

- con l'accordo siglato nel 2011 nell'ambito del contenzioso derivati, venne chiusa anticipatamente l'operazione swap legata ad inflazione; la Regione tornava a pagare cedola dell'obbligazione a partire da giugno dell'anno 2016.
- con l'accordo siglato nel 2013, anch'esso nell'ambito del contenzioso derivati, vennero chiusi anticipatamente tutti i contratti: sia il contratto originario di tipo collar sia quello mirror concluso nell'ambito del piano di rientro della sanità (dove la Regione riceveva il collar e versava una struttura legata ad inflazione).

I titoli, del valore complessivo di 1.050 milioni di euro, sono rientrati nell'operazione di riacquisto dei BOR ai sensi dell'art. 45 del DL 66/2014 (BF01D e BF04D).

Il menzionato art. 45 comma 13 del DL 66/2014 prevedeva che “qualora i titoli oggetto di riacquisto o i mutui oggetto di rinegoziazione rappresentino il sottostante di operazioni in strumenti derivati, la regione provvede alla contestuale chiusura anticipata degli stessi”. L’esplicita previsione normativa da un lato, come anche l’estinzione del sottostante dei derivati dall’altro (totale la prima e parziale la seconda), ha implicato anche la chiusura anticipata dei due contratti derivati per l’ammortamento sintetico dei titoli bullet sottostanti. In particolare, la Regione ha realizzato 216,4 milioni di euro con la chiusura di entrambi i contratti.

L’operazione è terminata con il riacquisto di circa 841.999.000 euro di titoli equivalenti all’integrale emissione da 550 milioni ed al 58,4% dell’emissione da 500 milioni di euro. E’ ancora sul mercato il 41,5% di questa emissione.

Proprio con riferimento alla quota non riacquistata, si sta definendo la possibilità di riaprire i termini per completare il riacquisto sul mercato nell’ambito del quadro normativo definito dal DL 66/2014. La Regione Lazio con DGR 603/2016 ha manifestato il proprio interesse a proseguire le operazioni di ristrutturazione del debito ed è ad oggi in corso di valutazione il rispetto dei parametri di convenienza economica di cui all’art. 45 del D.L. 66/2014 e all’art. 41 della Legge 448/2001.

Completare l’operazione di riacquisto dei BOR coinvolti nell’operazione, consentirebbe una riduzione degli oneri finanziari (stimata pari a circa 6 milioni di euro) e l’estensione dei tempi di rimborso del capitale. Entrambe le componenti porterebbero ad un minore esborso complessivo nell’ordine di 12 milioni l’anno fino al 2028.

Si tenga presente che il presente documento è formalizzato prima degli esiti dell’operazione.

Ad oggi è in essere il solo derivato per l’ammortamento sintetico del titolo bullet (normativamente obbligatorio) per la quota rimasta sul mercato pari a circa 208 milioni di euro; risultano sinora accumulati circa 83,2 milioni. Si precisa che il derivato sarà chiuso anticipatamente proporzionalmente all’ammontare di titoli riacquistati.

La tabella successiva riporta la situazione dell’ammortamento sintetico della posizione disciplinata dal contratto derivato in essere.

	2017	2018	2019
Valore nominale	208.001.000	208.001.000	208.001.000
Quota già accantonata (inizio periodo)	83.200.400	93.600.450	104.000.500
Quota competenza del periodo	10.400.050	10.400.050	10.400.050
Totale accantonamento (fine periodo)	93.600.450	104.000.500	114.400.550
Residuo da versare (fine periodo)	114.400.550	104.000.500	93.600.450

BF02D: Bond (Arranger Merrill Lynch), scadenze 1 febbraio 2018 e 1 febbraio 2028

Il 13 febbraio 1998, allo scopo di finanziare investimenti regionali, sono stati emessi due bond in dollari con le seguenti caratteristiche:

- bond da 200 milioni di dollari, con scadenza 1 febbraio 2018, cedola semestrale al tasso fisso del 6,2% annuo e ammortamento a quota capitale costante (ammortamento italiano);
- bond da 100 milioni di dollari, con scadenza 1 febbraio 2028, cedola semestrale al tasso fisso del 6,53% annuo. Al contrario del primo, questo titolo non prevede rimborso periodico, ma in un'unica soluzione a scadenza (titolo *bullet*).

Trattandosi di titoli denominati in valuta estera ed in parte *bullet* (con rimborso in un'unica soluzione a scadenza), in ossequio alle previsioni normative nazionale in concomitanza con l'emissione è stato stipulato un contratto derivato per annullare il rischio di cambio (*cross currency swap*) e ricostruire sinteticamente l'ammortamento; contestualmente è stato anche effettuato un intervento di gestione del tasso.

Successivamente (26 aprile 2001) il derivato è stato ristrutturato: la struttura copre entrambe le posizioni, consentendo alla Regione di stabilizzare la quota capitale versata fino all'ultima scadenza (1 febbraio 2028); anche la struttura di tasso è stata unificata.

Pertanto oggi la Regione paga alla controparte *swap* quote capitale semestrali costanti di circa 4,4 milioni di euro. Attualmente le quote di capitale versate in base al contratto derivato sono destinate all'ammortamento del titolo 2018; quando tale titolo sarà interamente rimborsato, le quote di capitale che la Regione continuerà a versare saranno accantonate dalla controparte *swap*, in esecuzione del contratto derivato.

Il tasso pagato è un tasso fisso del 5,83% annuo, per livelli dell'euribor 6m al di sotto del 6,5%; se l'euribor 6m supera il 6,5%, la Regione paga il tasso variabile euribor flat.

Regione riceve	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente				
	01/08/2001	01/02/2018				6,20%	fisso su nozionale in Dollari amortizing - 30/360 - Unadjusted	25.000.000
	01/08/2001	01/02/2028				6,53%	fisso su nozionale in Dollari bullet - 30/360 - Unadjusted	100.000.000
Regione paga	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su nozionale in Euro amortizing	111.086.955,58			
	01/08/2001	01/02/2028				(fixing Euribor 6 mesi in advance) - Adj. Mod. Fol.		
			{ se Euribor 6m < 6,50%: 5,83% - 30/360 { se Euribor 6m >= 6,50%: Euribor 6m - Act/360					

Sulla base delle previsioni di mercato al 31 ottobre 2016, si indicano a seguire le stime relative alla quota interessi per i 3 anni successivi e complessivamente per il triennio.

	2017		2018		2019		totale triennio	
	BOR ML 2018	BOR ML 2028	BOR ML 2018	BOR ML 2028	BOR ML 2018	BOR ML 2028	BOR ML 2018	BOR ML 2028
senza derivati (*)	688.739	5.803.183	137.748	5.803.183	0	5.803.183	826.487	17.409.548
con derivati	5.828.733		5.310.623		4.792.513		15.931.869	
differenza	663.189		630.307		1.010.669		2.304.166	

(*) Valore successivo al cross currency swap

BV03D: Bond (Arranger Deutsche Bank), scadenza 13 luglio 2018

Il 22 giugno 1999, allo scopo di finanziare investimenti regionali, è stato emesso un bond di 150 milioni di euro. Il titolo prevede un rimborso semestrale a capitale costante (ammortamento italiano) con preammortamento sino al 2009 e cedola a tasso variabile, pari a euribor 6m + 0,25%.

Alla data dell'emissione, il 22 giugno 1999 la Regione ha perfezionato un *collar* sull'intero importo del bond (pari a 150 milioni di euro) con l'obiettivo di proteggersi contro il rischio di rialzo dell'indice variabile oltre un dato livello, a fronte della rinuncia ai potenziali risparmi in caso di discesa degli stessi al di sotto di una certa soglia. Questa prima struttura *collar*, prevede che la Regione paghi un tasso variabile pari a euribor 6m maggiorato di uno spread di 25 bps, qualora l'euribor 6m sia compreso nell'intervallo fra le due barriere del 4,53% e 6,75% alla data di rilevazione; in caso di rialzo dell'euribor 6m oltre il 6,50%, la Regione paga il 6,75% mentre in caso di ribasso dell'euribor 6m sotto il 4,28%, la Regione paga il 4,53% (*Collar 1*).

In seguito, grazie ad interventi di gestione attiva del debito, è stato possibile migliorare i parametri della struttura per cui la Regione paga un tasso variabile pari a euribor 6m *flat* (senza maggiorazione), qualora l'euribor 6m sia compreso nell'intervallo fra le due barriere del 4,15% e 6,75% alla data di rilevazione; in caso di rialzo dell'euribor 6m oltre il 6,75%, la Regione paga il 6,75% mentre in caso di ribasso dell'euribor 6m sotto il 4,15%, la Regione paga il 4,15% (*Collar 2*). In particolare, la struttura delle barriere fu modificata con la controparte soltanto sulla metà del nozionale mentre per la restante metà subentrarono due nuove controparti che contrattualmente avrebbero pagato alla prima la vecchia struttura richiedendo alla Regione la nuova (*mirror swap*).

Ad oggi, dopo il contenzioso derivati è stato chiuso il *mirror swap* su $\frac{1}{4}$ del nozionale ed è in corso una trattativa per definire la chiusura della restante metà. Conseguentemente, su questa posizione oggi la Regione paga il *Collar 1* su $\frac{1}{4}$ del nozionale ed il *Collar 2* sui restanti $\frac{3}{4}$.

Le tabelle seguenti riportano le strutture dei due collar attualmente in essere su questa posizione.

Collar 1

Regione riceve	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su 1/4 nozionale amortizing di Euro
	13/07/03	13/07/18	fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fol.	11.842.105,27
Regione paga	13/07/2003	13/07/2018	semestralmente su 1/4 del nozionale amortizing di euro (fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fol. se Euribor 6m <= 4,28%: se 4,28% < Euribor 6m < 6,50%: se Euribor 6m >= 6,50%:	11842105,27 4,53% Euribor 6 m + 0,25% 6,75%

Collar 2

Regione riceve	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su 3/4 nozionale amortizing di Euro	
	13/07/03	13/07/18	(fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fol.		35.526.315,81
Regione paga	13/07/2003	13/07/2018	semestralmente su 3/4 del nozionale amortizing (fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fol. se Euribor 6m <= 4,15%: se 4,28% < Euribor 6m < 6,75%: se Euribor 6m >= 6,75%:		35.526.315,81 4,15% Euribor 6 m + 0,25% 6,50%

Mirror

Regione riceve	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su 1/4 nozionale amortizing di Euro	
	13/07/03	13/07/18	(fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fo se Euribor 6m <= 4,28%: se 4,28% < Euribor 6m < 6,50%: se Euribor 6m >= 6,50%:		11.842.105,27 4,53% Euribor 6 m + 0,25% 6,75%
Regione paga	dal (incluso)	al (incluso)	condizioni	semestralmente su 1/4 nozionale amortizing di Euro	
	13/07/03	13/07/18	(fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fo se Euribor 6m <= 4,15%: se 4,15% < Euribor 6m < 6,75%: se Euribor 6m >= 6,75%:		11.842.105,27 4,15% Euribor 6 m 6,75%

Sulla base delle previsioni di mercato al 31 ottobre 2016, si indicano a seguire le stime relative alla quota interessi per i 3 anni successivi e complessivamente per il triennio.

BOR Deutsche Bank 150 mil Eur 6m + 25 bps, 13 luglio 2018	2017	2018	2019	totale triennio
senza derivati	19.722	16.547	posizione estinta	36.270
con derivati	1.190.648	512.938		1.703.586
differenza	(1.170.926)	(496.390)		(1.667.316)

San.Im., scadenza 7 marzo 2033

Nel 2003 la Regione Lazio ha realizzato un'operazione di vendita e riaffitto di 56 complessi ospedalieri alla società San.Im. Spa (100% Regione) con cartolarizzazione dei crediti connessi al pagamento dei canoni di leasing di cui la Regione si è fatta carico emettendo un mandato irrevocabile di pagamento al Tesoriere.

La cartolarizzazione, ai sensi della Legge 130 del 1999, è stata realizzata da una società veicolo (Cartesio Spa), a cui sono stati ceduti i crediti, che ha emesso 5 *tranches* di titoli.

Il tasso di interesse implicito nel flusso di canoni relativi alle prime quattro *tranche* di titoli è pari al 5,74846% annuo. Su un importo pari alla metà del piano di rimborso servito dai canoni relativi alle prime quattro *tranche* (per un valore del nozionale iniziale pari a circa 556 milioni di euro), la Regione ha perfezionato uno *swap* di tasso suddiviso fra quattro controparti ciascuna con una quota del 25%.

Ad oggi, dopo il “contenzioso derivati” è stato chiuso il contratto *swap* su ¼ di metà del nozionale delle prime quattro *tranche*. Il derivato è, pertanto, in essere su circa il 37% del nozionale delle prime quattro *tranche* con tre delle quattro controparti originarie.

Il contratto perfezionato prevede che, a fronte del pagamento da parte delle controparti bancarie del tasso fisso del 5,74846% annuo, la Regione paghi tasso fisso che in caso di superamento da parte dell'euribor 6m di una barriera (scalettata su due gradini in relazione all'intervallo temporale) – si trasforma in tasso variabile euribor 6m maggiorato di uno *spread* di 0,38%.

Regione riceve		dal (incluso)		al (incluso)		condizioni: semestralmente su 3/8 nozionale amortizing IV tranches di Euro		
								326.322.230,03
	07/09/05		07/03/33				fisso - 30/360 - Unadjusted	5,74846%
Regione paga						semestralmente su 3/8 nozionale amortizing IV tranches		326.322.230,03
						(fixing Euribor 6 mesi in advance) - Act/360 - Adj. Mod. Fol.		
	07/09/2005	07/09/2016	}				se Euribor 6m <= 4%:	5,65%
							se 4% < Euribor 6m <= 4,80%:	5,15%
							se Euribor 6m > 4,80%:	Euribor 6 m + 0,38%
	07/09/2016	07/03/2033	}				se Euribor 6m <= 4%:	5,70%
							se 4% < Euribor 6m <= 5,20%:	5,25%
							se Euribor 6m > 5,20%:	Euribor 6 m + 0,38%

Nella tabella successiva sono evidenziati i dati relativi alla quota interessi per l'anno 2015:

Sulla base delle previsioni di mercato al 31 ottobre 2016, si indicano a seguire le stime relative alla quota interessi per i 3 anni successivi e complessivamente per il triennio.

San.Im., 7 marzo 2033 (parte)	2017	2018	2019	totale triennio
senza derivati	17.941.808	17.242.385	16.589.870	51.774.063
con derivati	18.036.247	17.333.000	16.675.659	52.044.907
differenza	(94.439)	(90.615)	(85.789)	(270.843)

Quadro sinottico

Posizione	codice osservatorio	2017			2018			2019			totale triennio 2014 - 2016		
		senza derivati	con derivati	differenza	senza derivati	con derivati	differenza	senza derivati	con derivati	differenza	senza derivati	con derivati	differenza
Mutuo Dexia Crediop, 30 giugno 2033	MF06D	12.047.033	23.315.246	(11.268.212)	11.586.638	22.285.104	(10.698.466)	11.098.876	21.162.087	(10.063.212)	34.732.547	66.762.437	(32.029.890)
BOR Merrill Lynch 200 mil \$ 6,2%, 1 febbraio 2018	BF02D	688.739	5.828.733	663.189	137.748	5.310.623	630.307	posizione estinta	4.792.513	1.010.669	826.487	15.931.869	2.304.166
BOR Merrill Lynch 100 mil \$ 6,53%, 1 febbraio 2028		5.803.183			5.803.183			5.803.183			17.409.548		
BOR Deutsche Bank 150 mil Eur 6m + 25 bps, 13 luglio 2014	BV03D	19.722	1.190.648	(1.170.926)	16.547	512.938	(496.390)	posizione estinta			36.270	1.703.586	(1.667.316)
San.Im., 7 marzo 2033	Sanim	17.941.808	18.036.247	(94.439)	17.242.385	17.333.000	(90.615)	16.589.870	16.675.659	(85.789)	51.774.063	52.044.907	(270.843)
Totale		36.500.486	48.370.874	(11.870.388)	34.786.501	45.441.664	(10.655.164)	33.491.928	42.630.260	(9.138.332)	104.778.914	136.442.798	(31.663.883)

Legenda

Ammortamento sintetico	si intende l'accantonamento di quote capitale periodiche per poter disporre, alla scadenza di titoli "bullet", delle somme necessarie al rimborso
Amortising	finanziamento con profilo di rimborso periodico; può essere previsto un rimborso a quote capitale costanti (cd. "all'italiana") o un rimborso a rate costanti, comprensive di interessi (c.d. "alla francese")
Arranger	banca che ha organizzato l'emissione di titoli regionali
Bond	titolo
BOR	Buoni Obbligazionari Regionali: titoli di debito emessi dalla Regione
Bullet	finanziamento che prevede il rimborso del capitale in un'unica soluzione, a scadenza
Cap	livello al di sopra del quale non si è esposti al rialzo dei tassi
Collar	contratto derivato (swap) che prevede il pagamento di un tasso variabile con protezione dal rialzo dei tassi sopra una certa soglia (cap) a fronte della rinuncia ai benefici per livelli di tassi al di sotto di una certa soglia (floor)
CPI	indice dei prezzi al consumo per famiglie di operai e impiegati (FOI) senza tabacchi
Day Count	convenzione di calcolo dei giorni di riferimento per il calcolo degli interessi. "30/360": si considera ogni mese di 30 giorni e l'anno di 360 giorni "Actual/360": si considerano i giorni effettivi di ogni mese e l'anno di 360 giorni "Actual/Actual": si considerano i giorni effettivi sia per i mesi che per l'anno di riferimento "Adjusted": si tiene in considerazione se il giorno di inizio e quello di fine periodo sono feriali o festivi, ad esempio considerando il giorno seguente ("Modified Following") "Unadjusted": non si tiene in considerazione se il giorno di inizio e quello di fine periodo sono feriali o festivi
Euribor	parametro di riferimento per il calcolo dell'interesse sulle posizioni a tasso variabile. Le posizioni a tasso variabile presenti nel portafoglio regionale fanno riferimento all'Euribor 6m (a sei mesi) in coerenza con la periodicità dei pagamenti, semestrale.
Fixing	momento della rilevazione del parametro di riferimento per il pagamento degli interessi. "in advance": la rilevazione del tasso avviene all'inizio del periodo di riferimento per il pagamento degli interessi (ad esempio del semestre) "in arrears": la rilevazione del tasso avviene alla fine del periodo di riferimento per il pagamento degli interessi (ad esempio del semestre)
Flat	si dice di un tasso calcolato senza applicare alcuna maggiorazione (spread) al parametro di riferimento
Floor	livello al di sotto del quale non si beneficia del ribasso dei tassi
IRS	parametro di riferimento per il calcolo dell'interesse sulle posizioni a tasso fisso
Mirror	derivato "speculare" rispetto ad un derivato esistente, che consente di annullarne gli effetti

Nozionale	ammontare del debito residuo, sul quale sono calcolati gli interessi. Nozionale “amortising”: ha un valore decrescente per effetto del rimborso periodico delle quote capitale. Nozionale “accreting”: ha un valore crescente per effetto dell'accantonamento periodico di quote capitale Nozionale “bullet”: è invariato per tutta la durata del finanziamento o del contratto derivato
Pool	gruppo di banche che erogano un finanziamento, coordinate da una banca capofila
Riapertura	nuova emissione di titoli con caratteristiche identiche a quelle di titoli già in circolazione (ad esempio: tasso, scadenza, tipologia di ammortamento)
Sinking fund	fondo di accantonamento di quote capitale per l' ammortamento di titoli bullet; gli importi versati vengono investiti in titoli
Spread	maggiorazione eventualmente applicata al parametro di riferimento per definire il tasso di interesse
Swap	contratto c.d. “derivato” mediante il quale le parti si accordano per scambiarsi in futuro, a scadenze prefissate, flussi finanziari calcolati secondo modalità contrattualmente predefinite.
Swap di ammortamento	o amortising swap: lo scambio di flussi fra le parti è finalizzato all'accantonamento del capitale necessario al rimborso a scadenza dei titoli “bullet”.
Swap di tasso	o IRS (interest rate swap): il calcolo dei flussi finanziari è legato all'andamento dei tassi di interesse
Swap di valuta	o CCS (cross currency swap): il calcolo dei flussi finanziari è legato all'andamento dei tassi di cambio
Tasso reale	tasso di interesse che non include la componente legata all'inflazione

La presente nota informativa è stata predisposta dall'Osservatorio sul Debito della Regione Lazio ad uso esclusivo di coloro a cui questo è trasmesso con lo scopo di illustrare oneri e impegni finanziari derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati da allegare al bilancio di previsione ed al bilancio consuntivo, conformemente a quanto richiesto dall'art. 8 del D.L. 25.06.08 n. 112.

Le informazioni riportate sono state preparate con la massima perizia, anche sulla base della corrente tecnologia in uso presso l'Osservatorio, nel rispetto con le condizioni contenute nei contratti.

Le previsioni indicate per il triennio sono solamente indicative perché fondate su valori stimati sulla base delle condizioni di mercato in essere alla data specificata nel documento che sono, pertanto, suscettibili di variazione in relazione all'andamento del mercato.

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.