

**Ministero dell'economia e delle finanze  
Dipartimento del tesoro  
Direzione II e Direzione IV**

**Schema di regolamento ministeriale di attuazione dell'articolo 62 del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, come sostituito dall'articolo 3 della legge 22 dicembre 2008, n. 203.**

## **DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE**

**22 settembre 2009**

## **Premessa**

La legge 22 dicembre 2008, n. 203 (Legge Finanziaria per il 2009) ha sostanzialmente modificato le disposizioni recate dall'art. 62 del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, delegando il Ministero dell'economia e delle finanze ad individuare, con proprio regolamento: (i) la tipologia dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati che possono essere conclusi da enti territoriali e locali; (ii) le componenti derivate che gli stessi enti possono includere nei contratti di finanziamento, e (iii) le informazioni che i contratti derivati, o che includono componenti derivate, devono contenere.

Nell'elaborazione del testo che si sottopone a consultazione pubblica si è proceduto, in primo luogo, all'individuazione dell'approccio da preferire al fine di assicurare agli enti la migliore comprensione circa l'effettiva convenienza dei contratti sottoposti alla loro valutazione. La scelta in favore di un approccio metodologico che consente la rappresentazione degli scenari di probabilità del valore a scadenza del portafoglio strutturato rispetto al valore a scadenza del portafoglio iniziale è stata effettuata anche in ragione delle proposte formulate in tal senso da Banca d'Italia e Consob.

Lo schema di regolamento comprende altresì delle istruzioni metodologiche, che sono mutate dall'approccio largamente utilizzato in altri contesti dall'Autorità di vigilanza dei mercati finanziari relativamente all'informazione obbligatoria da rendere al sottoscrittore meno esperto.

In sintesi, il testo include: a) l'elenco delle operazioni ritenute ammissibili e l'indicazione di talune caratteristiche che le stesse, o la controparte con cui vengono concluse, devono possedere (articolo 2); b) il contenuto dell'allegato informativo e della dichiarazione rilasciata dalla persona incaricata della sottoscrizione del contratto (articoli 3 e 4); c) la specificazione delle conseguenze derivanti dal mancato rispetto delle disposizioni precedenti (articolo 5); d) l'indicazione degli adempimenti in termini di bilanci pubblici (articolo 6) e di comunicazioni preventive (articolo 7) e, infine, le disposizioni relative all'entrata in vigore delle varie disposizioni previste dal regolamento (articolo 8).

Ferma restando la possibilità di formulare osservazioni su qualsiasi profilo connesso all'attuazione dell'articolo 62, si ritiene particolarmente utile acquisire gli orientamenti dei soggetti interessati in relazione all'approccio metodologico in base al quale è stato modellato lo schema di regolamento.

\* \* \* \* \*

Il termine per l'invio delle osservazioni è fissato al 30 ottobre 2009.

I commenti possono essere inviati per e-mail all'indirizzo: [consultazione.derivatientilocali@tesoro.it](mailto:consultazione.derivatientilocali@tesoro.it)  
La consultazione è curata dall'Ufficio IV– Direzione II del Dipartimento del Tesoro.

Per eventuali chiarimenti è possibile rivolgersi a:  
[stefano.lazzeri@tesoro.it](mailto:stefano.lazzeri@tesoro.it); [elena.comparato@tesoro.it](mailto:elena.comparato@tesoro.it)

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati

D.M.\_\_\_\_, n. \_\_\_\_

**Regolamento concernente i contratti relativi agli strumenti finanziari derivati sottoscritti da regioni ed enti locali, ai sensi dell'articolo 62, comma 3, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, così come modificato e integrato dall'articolo 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008, n. 203.**

## IL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Visti gli articoli 117, secondo comma, lettera e), e terzo comma, 119, secondo comma e 120 della Costituzione;

Visto l'articolo 17 della legge 23 agosto 1988, n. 400, recante disposizioni per l'emanazione di regolamenti ministeriali;

Vista la legge 23 dicembre 1994, n. 724, in particolare gli articoli 35 e 37, concernenti rispettivamente l'emissione di titoli obbligazionari da parte di enti territoriali e l'indebitamento degli enti locali;

Visto il decreto del Ministro del Tesoro 5 luglio 1996, n. 420, regolamento recante norme per l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti locali;

Visto il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria,

Visto il decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, recante il testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali;

Vista l'articolo 41 della legge 28 dicembre 2001 n. 448, recante disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato;

Visto il decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze e del Ministro dell'Interno 1 dicembre 2003, n. 389, recante il regolamento concernente l'accesso al mercato dei capitali da parte delle province, dei comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate, nonché dei consorzi tra enti territoriali e delle regioni;

Visto l'articolo 1, commi da 736 a 738, della legge 27 dicembre 2006, n. 296;

Visto l'articolo 62, comma 3, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, così come modificato e integrato dall'articolo 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008, n. 203;

D'intesa, per i profili d'interesse regionale, con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano;

Sentite la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa;

Udito il Consiglio di Stato – Sezione consultiva per gli atti normativi nella seduta del [•] (parere n.[•] del [•]);

Ritenuto di provvedere all'emanazione del regolamento di cui al citato articolo 62, comma 3, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, così come modificato e integrato dall'articolo 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008, n. 203;

Adotta il seguente regolamento:

## **Articolo 1**

### ***Ambito di applicazione e definizioni***

1. Il presente regolamento individua la tipologia dei contratti relativi a strumenti finanziari derivati previsti all'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che possono essere conclusi dalle regioni, dalle province autonome di Trento e Bolzano, dagli enti locali di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, di consorzi tra enti territoriali e di regioni (di seguito congiuntamente denominati "enti"), e indica le componenti derivate, implicite o esplicite, che gli stessi enti hanno facoltà di prevedere nei contratti di finanziamento. Il presente regolamento individua altresì le informazioni, rese in lingua italiana, che devono essere contenute nei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati nonché nelle clausole relative alle predette componenti derivate inserite nei contratti di finanziamento conclusi dagli enti.
2. Le norme di cui al presente regolamento costituiscono norme di applicazione necessaria.
3. Ai fini del presente regolamento, sono adottate le seguenti definizioni:
  - a) contratto di finanziamento: il contratto con il quale l'ente realizza un'operazione di indebitamento;
  - b) operazione in derivati: il contratto relativo a strumenti finanziari derivati stipulato dall'ente ovvero le componenti derivate, implicite o esplicite, che l'ente può inserire in un contratto di finanziamento;
  - c) passività finanziaria sottostante: il debito oggetto della copertura cui è riferita l'operazione in derivati. Nei contratti di finanziamento che incorporano componenti derivate, la passività finanziaria sottostante è individuata escludendo dette componenti derivate dai contratti medesimi;
  - d) portafoglio finanziario iniziale: la posizione finanziaria dell'ente formata dalla passività finanziaria sottostante e dalle eventuali operazioni già stipulate su tale passività. Laddove l'operazione in derivati conclusa dall'ente sia riferita ad un preesistente contratto di finanziamento che incorpora componenti derivate, il portafoglio finanziario iniziale è individuato considerando anche tali componenti;
  - e) portafoglio finanziario strutturato: la posizione finanziaria assunta dall'ente successivamente alla conclusione dell'operazione in derivati, formata da quest'ultima e dal portafoglio finanziario iniziale;
  - f) data di scadenza: data di scadenza della passività finanziaria sottostante;
  - g) flussi di cassa dell'operazione in derivati: l'insieme dei singoli importi positivi e negativi generati dall'operazione in derivati e calcolati sulla base dei valori delle variabili finanziarie ad essa sottese;
  - h) flussi di cassa del portafoglio finanziario iniziale o strutturato: l'insieme dei singoli importi positivi e negativi generati dal relativo portafoglio finanziario e calcolati sulla base dei valori delle variabili finanziarie ad esso sottese;
  - i) *upfront*: l'eventuale flusso di cassa del portafoglio finanziario strutturato che viene regolato al momento della conclusione dell'operazione in derivati;
  - l) valore a scadenza del portafoglio finanziario iniziale o strutturato: il valore dei flussi di cassa del portafoglio finanziario alla data di scadenza;
  - m) costo implicito dell'operazione in derivati: quantificazione del valore dell'operazione in derivati riferita alla data di scadenza. Tale valore è determinato come il valore a scadenza dei flussi di

cassa dell'operazione in derivati o, in modo equivalente, come il valore a scadenza del differenziale tra i flussi di cassa del portafoglio finanziario strutturato e i flussi di cassa del portafoglio finanziario iniziale;

- n) valore equo (c.d. "*fair value*"): il valore atteso del costo implicito dell'operazione in derivati, preventivamente attualizzato ad una data di riferimento;

## **Articolo 2** ***Operazioni in strumenti derivati***

1. In caso di operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse dall'euro, è fatto obbligo di prevedere la copertura del rischio di cambio mediante "*swap di tasso di cambio*", inteso come un contratto tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi e capitale espressi in due diverse valute, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti.
2. In aggiunta alle operazioni di cui al comma 1, sono consentite esclusivamente le seguenti operazioni in derivati:
  - a) "*swap di tasso di interesse*" tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi, collegati ai principali parametri del mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti;
  - b) acquisto di un "*forward rate agreement*" in cui due parti concordano il tasso di interesse che l'acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura;
  - c) acquisto di un "*cap*" di tasso di interesse in cui l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito;
  - d) acquisto di un "*collar*" di tasso di interesse in cui all'acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo e massimo prestabiliti. L'operazione di cui alla presente lettera è consentita a condizione che il relativo valore equo alla data di acquisto risulti non negativo.
3. Le operazioni in derivati di cui al presente regolamento:
  - a) sono effettuate nell'ambito della gestione delle passività dell'ente ed esclusivamente in corrispondenza di passività effettivamente dovute;
  - b) sono prive di ulteriori componenti derivate, incluse eventuali modifiche nella struttura dei flussi di cassa pagati o ricevuti dall'ente subordinatamente all'estinzione anticipata dell'operazione medesima;
  - c) non prevedono, a carico dell'ente, tassi di interesse predeterminati in maniera crescente;
  - d) non prevedono una scadenza successiva a quella della passività sottostante;
  - e) prevedono che i flussi pagati dagli enti siano indicizzati esclusivamente a parametri monetari di riferimento nell'area euro, mentre i flussi ricevuti dagli stessi replichino quelli pagati nella passività finanziaria sottostante.
4. Le operazioni in derivati sono concluse dagli enti con intermediari che hanno un *rating* rilasciato da un'agenzia di rilievo internazionale riconosciuta come ECAI dalla Banca d'Italia e associato a una classe non inferiore a due della scala di valutazione del merito di credito prevista dalla direttiva 2006/48/CE sulla base del *mapping* concordato dalle Autorità di vigilanza bancaria dell'Unione Europea. Qualora l'importo nominale delle operazioni derivate complessivamente poste in essere dall'ente interessato sia pari o superiore a 100 milioni di euro, l'ente dovrà

progressivamente tendere a far sì che l'importo nominale complessivo delle operazioni stipulate con la stessa controparte non ecceda il 25% del totale delle operazioni in essere.

5. Fermo restando l'articolo 3, comma 17, della legge 24 dicembre 2003, n. 350, qualora al momento del perfezionamento dell'operazione in derivati sia previsto il riconoscimento a favore dell'ente di un *upfront*, questo non può essere superiore all'1% del capitale nozionale iniziale dell'operazione in derivati.

### **Articolo 3**

#### ***Informativa finalizzata alla trasparenza dei contratti***

1. Le operazioni in derivati sono informate alla massima trasparenza. I contratti comprendono un allegato redatto in lingua italiana, che ne costituisce parte integrante, contenente le seguenti informazioni:
  - a) gli elementi indicati nelle lettere da *c)* a *m)* dell'articolo 1, comma 3, come definiti nel medesimo comma;
  - b) indicazione esplicita del valore equo alla data di sottoscrizione;
  - c) descrizione analitica degli elementi di base nei quali è scomponibile il portafoglio finanziario strutturato, indicando, per ciascun elemento, se lo stesso rientra nella passività finanziaria sottostante ovvero nelle eventuali operazioni già stipulate su tale passività ovvero nell'operazione in derivati definita nel contratto. La descrizione deve contenere anche le informazioni necessarie alla determinazione dell'informativa di cui alla successiva lettera d);
  - d) rappresentazione, in forma sia numerica che grafica, dei risultati delle simulazioni numeriche che identificano il costo implicito dell'operazione in derivati.
2. L'informativa di cui al comma 1 è resa in conformità alle istruzioni metodologiche allegate al presente regolamento.
3. L'allegato di cui al comma 1 contiene altresì la dichiarazione con la quale l'intermediario finanziario si impegna a comunicare per iscritto all'ente, almeno trimestralmente, il valore equo ed il costo implicito dell'operazione in derivati.

### **Articolo 4**

#### ***Dichiarazione del contraente***

1. In calce al contratto relativo all'operazione in derivati è riportata una dichiarazione con la quale la persona incaricata della sottoscrizione in nome e per conto dell'ente attesta che ha pienamente compreso le caratteristiche dell'operazione, incluse la tipologia e il contenuto dell'informativa di cui all'articolo 3, comma 1.

### **Articolo 5**

#### ***Validità del contratto***

1. Ai sensi dell'articolo 62, comma 3, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, così come modificato e integrato dall'articolo 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008, n. 203, il contratto stipulato in violazione dell'articolo 2, commi 1, 2, e 3 ovvero privo dell'allegato contenente le informazioni di cui all'articolo 3 o dell'attestazione di cui all'articolo 4 è nullo. La nullità può essere fatta valere solo dall'ente.

## **Articolo 6**

### ***Pubblicità degli atti***

1. Gli enti allegano al bilancio di previsione e al rendiconto una nota informativa, sottoscritta dal responsabile della gestione finanziaria dell'ente, che evidenzia per ciascuna operazione in derivati in essere le informazioni indicate nei commi 2 e 4.
2. Nella nota informativa allegata al bilancio di previsione sono riportati:
  - a) la tipologia dell'operazione, come individuata dall'articolo 2 ;
  - b) il capitale nozionale dell'operazione al momento della stipula dell'operazione e alla data di redazione del bilancio;
  - c) la passività finanziaria sottostante al momento della stipula dell'operazione e alla data di redazione del bilancio;
  - d) il valore previsto dei flussi di cassa dell'operazione in derivati nel periodo considerato dal bilancio.
3. La nota informativa di cui al comma 2 è aggiornata, ove necessario, in sede di variazione di bilancio. In occasione della redazione del bilancio di previsione relativo all'esercizio successivo, la nota informativa deve essere comunque riprodotta anche se non sussistono aggiornamenti rispetto all'ultima nota informativa.
4. Nella nota informativa allegata al rendiconto sono riportati:
  - a) la tipologia dell'operazione, come individuata dall'articolo 2;
  - b) il capitale nozionale dell'operazione al momento della stipula dell'operazione e alla data di redazione del bilancio;
  - c) la passività finanziaria sottostante al momento della stipula dell'operazione e alla data di redazione del rendiconto;
  - d) i flussi di cassa generati dall'operazione in derivati nell'anno e gli scostamenti rispetto al loro valore previsto indicato nella nota allegata al bilancio di previsione.
5. Gli enti allegano al conto del patrimonio l'indicazione del rapporto fra il debito oggetto di copertura attraverso operazioni in derivati e quello complessivo dell'ente. Indicano, altresì, l'eventuale costituzione di un fondo rischi per la copertura degli oneri potenziali generati dalle operazioni in derivati in essere.

## **Articolo 7**

### ***Trasmissione dei contratti al Ministero dell'economia e delle finanze***

1. Ai fini dell'articolo 41, comma 2-*bis* della legge 28 dicembre 2001, n. 448 e successive modificazioni, il Ministero dell'economia e delle finanze (Dipartimento del Tesoro, Direzione II) verifica esclusivamente che nell'allegato al contratto siano presenti gli elementi informativi richiesti dall'articolo 3. L'efficacia dei contratti è subordinata alla trasmissione effettuata ai sensi della medesima disposizione e non all'esito della verifica di cui al presente comma.
2. Fermo restando quanto previsto all'articolo 62, comma 7, del decreto-legge 25 giugno 2008, n.112, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, e successive modificazioni, i contratti pervenuti al Ministero dell'economia e delle finanze (Dipartimento del Tesoro, Direzione II) sono trasmessi alla Banca d'Italia e alla Consob per le finalità proprie di ciascuna Autorità di vigilanza.

**Articolo 8**  
***Disposizioni finali***

1. Con riferimento alle operazioni in derivati stipulate prima dell'entrata in vigore del presente regolamento, le disposizioni previste all'articolo 6 si applicano alla redazione del bilancio di previsione relativo al primo esercizio successivo a quello di entrata in vigore.
2. Il presente regolamento entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale.



## ALLEGATO

**Istruzioni metodologiche per l'implementazione delle determinazioni quantitative sottese all'informativa di trasparenza dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, conclusi da regioni, dalle province autonome di Trento e Bolzano, dagli enti locali di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, e dai consorzi tra enti territoriali (di seguito denominati "enti"), nonché delle componenti derivate, implicite o esplicite, che gli stessi hanno facoltà di prevedere nei loro contratti di finanziamento.**

\* \* \*

### **I. Definizioni**

Le definizioni utilizzate nelle presenti istruzioni metodologiche sono quelle di cui all'articolo 1, comma 3, del presente regolamento.

### **II. Individuazione delle componenti del portafoglio finanziario strutturato**

Individuazione e descrizione analitica degli elementi di base nei quali è scomponibile il portafoglio finanziario strutturato, identificando ciascuno di essi in relazione all'appartenenza ad una delle tre componenti, i.e.: passività finanziaria sottostante, eventuali operazioni già stipulate, operazioni in derivati.

La descrizione deve contenere l'informativa necessaria allo svolgimento delle fasi metodologiche di cui al successivo § III.

### **III. Modalità di rappresentazione delle probabilità**

Rappresentazione degli scenari di probabilità del valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato rispetto al valore a scadenza del portafoglio finanziario iniziale, secondo la tabella di seguito riportata, indicando per ciascun evento il relativo valore percentuale.

<b>SCENARI DI VALUTAZIONE COMPARATIVA DEL PORTAFOGLIO FINANZIARIO STRUTTURATO</b>	<b>PROBABILITÀ</b>
<i>“Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è <u>inferiore</u> a quello del portafoglio finanziario iniziale”</i>	%
<i>“Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è <u>in linea</u> con quello del portafoglio finanziario iniziale”</i>	%
<i>“Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è <u>superiore</u> a quello del portafoglio finanziario iniziale”</i>	%

### **IV. Fasi metodologiche per la determinazione degli scenari di probabilità**

Determinazione delle probabilità degli eventi riportati nella tabella di cui sopra nel rispetto delle seguenti fasi metodologiche:

- calibratura dei parametri dei processi stocastici inerenti alle variabili finanziarie che caratterizzano i portafogli finanziari iniziale e strutturato;

- a) simulazione numerica dei processi stocastici che caratterizzano i portafogli finanziari iniziale e strutturato;
- b) determinazione delle distribuzioni di probabilità del valore a scadenza dei portafogli finanziari iniziale e strutturato;
- c) confronto probabilistico tra il portafoglio finanziario strutturato e il portafoglio finanziario iniziale.

**a) *calibratura dei parametri dei processi stocastici inerenti alle variabili finanziarie che caratterizzano i portafogli finanziari iniziale e strutturato***

I parametri utilizzati nelle simulazioni di cui ai successivi punti b) e c) devono essere stimati in relazione alle condizioni del mercato al momento della proposta del contratto relativo all'operazione in derivati e nel rispetto del principio della neutralità al rischio<sup>1</sup>. Ai parametri comuni utilizzati nelle simulazioni devono essere assegnati gli stessi valori.

**b) *simulazione numerica dei processi stocastici che caratterizzano i portafogli finanziari iniziale e strutturato***

Tale simulazione deve essere effettuata con riferimento all'intervallo temporale intercorrente tra la data di stipula del contratto relativo all'operazione in derivati e la data di scadenza.

**c) *determinazione delle distribuzioni di probabilità del valore a scadenza dei portafogli finanziari iniziale e strutturato***

Tali distribuzioni devono essere determinate coerentemente con le indicazioni di cui ai precedenti punti a) e b). A tal fine, si deve procedere alla simulazione numerica del valore a scadenza dei portafogli finanziari iniziale e strutturato<sup>2</sup>.

**d) *confronto probabilistico tra il portafoglio finanziario strutturato e il portafoglio finanziario iniziale***

Per la determinazione della probabilità dei seguenti eventi:

- *“Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è in linea a quello del portafoglio finanziario iniziale”*: occorre fare riferimento a una massa di probabilità pari al 95% della distribuzione del “valore a scadenza del portafoglio finanziario iniziale”. Ne discende che per misurare la probabilità che le due distribuzioni si sovrappongono occorre:
  - i. considerare la distribuzione del “valore a scadenza del portafoglio finanziario iniziale” troncata delle due code (sinistra e destra) ciascuna corrispondente al 2,5% dell'intera massa di probabilità, individuando i corrispondenti valori dell'estremo inferiore e dell'estremo superiore;

---

<sup>1</sup> L'applicazione del principio della neutralità al rischio definisce univocamente la misura di probabilità sottesa alle simulazioni numeriche di cui ai successivi punti b) e c) e, quindi, consente di risolvere a priori il problema delle correlazioni tra gli andamenti delle diverse componenti elementari che caratterizzano l'ingegnerizzazione finanziaria dei portafogli finanziari iniziale e strutturato. Allo scopo di garantire la coerenza metodologica con la misura di probabilità adottata, la modellizzazione del tasso di interesse privo di rischio richiede il ricorso a modelli stocastici in tempo continuo della struttura a termine dei tassi di interesse sviluppati sotto tale misura di probabilità; pertanto, ai fini dell'individuazione del passo di discretizzazione da utilizzare in sede simulativa è da ritenersi adeguato il riferimento al c.d. “tasso *overnight*” ovvero a grandezze similari.

<sup>2</sup> La simulazione numerica del valore a scadenza dei portafogli finanziari deve essere basata sull'utilizzo del c.d. “processo stocastico del conto corrente”. Si precisa che i valori ottenuti in via simulativa per il “processo stocastico del conto corrente” devono essere determinati in corrispondenza dei valori simulati del tasso di interesse privo di rischio.

- ii. riportare i valori di tali estremi sulla distribuzione “valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato” e calcolare la massa di probabilità che si distribuisce tra di essi;
- “Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è inferiore a quello del portafoglio finanziario iniziale”: occorre calcolare la massa di probabilità relativa alla distribuzione del “valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato” che si trova a sinistra dell’estremo inferiore di cui al precedente punto i.;
  - “Il valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato è superiore a quello del portafoglio finanziario iniziale”: occorre calcolare la massa di probabilità relativa alla distribuzione del “valore a scadenza del portafoglio finanziario strutturato” che si trova a destra dell’estremo superiore di cui al precedente punto i.

## V. Modalità di rappresentazione degli ammontari del costo implicito dell’operazione in derivati

Esemplificazione degli ammontari del costo implicito dell’operazione in derivati definita nel contratto in forma sia grafica che gabbellare, quest’ultima secondo la tabella di seguito riportata.

STIMA DEI COSTI IMPLICITI DELL’OPERAZIONE IN DERIVATI	VALORI IN EURO
<i>Costo implicito <u>minimo</u></i>	
<i>Costo implicito <u>massimo</u></i>	

I valori da riportare nella tabella devono essere determinati nel rispetto delle seguenti fasi metodologiche e computazionali:

- a) determinazione della distribuzione di probabilità del costo implicito dell’operazione in derivati, mediante il calcolo del valore a scadenza del differenziale tra i flussi di cassa del portafoglio finanziario strutturato e i flussi di cassa del portafoglio finanziario iniziale<sup>3</sup>;
- b) identificazione di tutti i valori, (compresi gli estremi) relativi alle code sinistra e destra della distribuzione di probabilità di cui al punto a), ciascuna corrispondente al 2,5% dell’intera massa di probabilità;
- c) determinazione del costo implicito minimo (massimo) dell’operazione in derivati mediante il calcolo della media ponderata dei valori identificati al punto b) relativi alla coda sinistra (destra) per le corrispondenti probabilità.

<sup>3</sup> Tale distribuzione può essere determinata in modo equivalente considerando il valore a scadenza dell’operazione in derivati, calcolato tramite simulazione numerica dei processi stocastici che caratterizzano tale operazione e la cui calibrazione è effettuata secondo le indicazioni di cui alla lettera a) del § IV.