

Nota di “Best Practice”

riguardante le modalità di assegnazione ed i contenuti degli incarichi, da parte degli enti locali, finalizzati alla valutazione tecnica di strumenti finanziari derivati in essere

Predisposta da :

Gruppo di
lavoro AIAF
Analisi
finanziaria
degli Enti
Locali

Commissione Analisi Fondamentale: Modelli finanziari
(Consigliere Referente: Alfonso Scarano)

Commissione Analisi Fondamentale: modelli finanziari

(Consigliere Referente: Alfonso Scarano)

Gruppo di lavoro Aiaf:

Nota di “Best Practice” riguardante le modalità di assegnazione ed i contenuti degli incarichi, da parte degli enti locali, finalizzati alla valutazione tecnica di strumenti finanziari derivati in essere

Responsabile: ing. Alfonso Scarano

Premessa

Da tempo il gruppo di studio AIAF sugli enti locali affronta la tematica dell'utilizzo dei prodotti finanziari derivati negli “enti locali”. Partecipano al gruppo, a titolo personale, professionisti esperti della materia di estrazione bancaria, consulenza finanziaria e legale e cultori della materia. L'attività di studio non è dissociata dalla attività Aiaf di diffusione di cultura finanziaria sia a livello tecnico verso gli operatori che a livello sociale per una più ampia e corretta comprensione dei fenomeni finanziari. In tale ambito, il gruppo di lavoro ha collaborato per la realizzazione di un seminario specialistico rivolto agli enti territoriali presso il Comune di Milano che si è svolto il 10 dicembre 2007. **Nell'ambito dell'attività di studio il gruppo ha preparato questa “nota di best practice” che vuole essere un contributo di chiarezza e di correttezza tecnica.**

Finalità

Obiettivo di questa nota di “best practice” è di fornire alcune indicazioni pratiche ed operative agli amministratori di enti locali che, al fine di comprendere le caratteristiche economiche e finanziarie dei prodotti finanziari derivati sottoscritti dall'ente, intendano procedere ad una coerente assegnazione di incarico consulenziale per la valutazione dei prodotti finanziari derivati medesimi.

Contenuti

E' buona prassi che l'incarico, per avviare una attività di “due diligence” sul portafoglio di strumenti derivati ed il calcolo del relativo valore di mercato (MTM), in genere progettati in funzione di ristrutturazioni di operazioni di indebitamento, venga affidato in maniera trasparente attraverso una selezione di una pluralità di candidati tramite un incarico remunerato.

Tale incarico è auspicabile che possa prevedere due o più soggetti indipendenti e tra loro distinti, che produrranno due o più valutazioni separate ed indipendenti. La ridondanza dell'incarico appare necessaria in quanto spesso ci si trova a dover esaminare operazioni strutturate complesse che prevedono la valutazione di programmi di calcolo e di serie storiche di dati per il cui esame sono necessarie specifiche competenze.

E' essenziale che l'incarico volto all'attività di “due diligence” sia conferito ad un soggetto diverso e del tutto indipendente da quello che procederà alla successiva attività di negoziazione volta alla ristrutturazione degli strumenti finanziari e/o del debito. In altri termini chi parteciperà alla selezione per l'incarico avente ad oggetto la “due diligence” (consulenza oggettiva), dovrà essere automaticamente escluso da ogni incarico relativo alla conseguente ristrutturazione.

Tutto ciò premesso l'incarico di "due diligence" dovrà essere affidato ad una società di consulenza finanziaria indipendente (consulenza oggettiva), o ad un intermediario autorizzato, referenziati e con riconosciute competenze e professionalità nell'area dell'ingegneria finanziaria e nella valutazione degli strumenti derivati.

L'incarico dovrà essere remunerato specificatamente.

Il contenuto della prestazione consulenziale includerà:

- La rilevazione di tutti i contratti attualmente posti in essere tra l'ente locale e le controparti bancarie.
- L'analisi delle caratteristiche legali, contrattuali, di tutta la modulistica utilizzata relativa agli strumenti derivati negoziati in verifica della coerenza gli obiettivi dei contratti stessi.
- La conduzione di un'analisi di coerenza con gli obiettivi degli strumenti finanziari, cosiddetti "derivati", negoziati e la natura delle operazioni d'indebitamento sottostanti, con l'esplicita finalità di ottimizzare il profilo d'indebitamento ed il relativo costo per interessi in una logica di rigorosa copertura dei rischi come peraltro richiesto dalla normativa vigente.
- L'analisi del profilo di rischio delle posizioni in "derivati" compresa l'analisi di "shortfall" ovvero di massima perdita statisticamente attesa, in rapporto alle caratteristiche finanziarie delle esposizioni debitorie sottostanti. Tale stima dovrà essere effettuata attraverso l'adozione delle migliori metodologie quantitative correntemente utilizzate dalla prassi di mercato per quantificare il profilo di rischio di transazioni finanziarie complesse. Tali metodologie di valutazione, come pure i software e le serie storiche utilizzate devono essere presentate nella relazione finale, con tutti gli elementi utili per rendere trasparente e comprensibile lo stato del portafoglio di questi prodotti finanziari.
- Stima del valore di mercato delle posizioni in derivati, attraverso l'implementazione delle metodologie di stima quantitativa utilizzata nella migliore prassi di mercato per addivenire ad una stima del "fair value" dei suddetti contratti rispetto al valore di mercato "MTM" indicato dalla controparte. Tale indicazione consentirà di evidenziare se le posizioni in derivati configurano una situazione di perdita o di guadagno per l'ente locale, e di gestire opportunamente questa fonte di potenziale rischio economico per l'ente locale stesso.
- Tale perizia dovrebbe anche stimare il danno conseguente all'inadeguato utilizzo di strumenti finanziari derivati, calcolato con la cosiddetta metodologia "differenziale" (ovvero il valore differenziale rispetto ad equivalenti operazioni di massima efficacia ed efficienza).
- L'analisi di eventuali operazioni di ristrutturazione di posizioni in derivati di natura pregressa (c.d. "unwinding"). In tale ambito sarà necessario valutare i costi impliciti o eventuali fenomeni di "mispricing" sopportati in ogni operazione di ristrutturazione effettuata.
- Riassumendo: la valutazione di un prodotto o portafoglio di prodotti derivati deve concretizzarsi alla stregua di una consueta "perizia tecnica" in grado di evidenziare i fenomeni sia qualitativi che quantitativi che dimostrino il livello di:
 - a) adeguatezza/appropriatezza
 - b) congruità
 - c) efficacia, intesa come capacità degli strumenti di raggiungere gli obiettivi di copertura
 - d) efficienza, intesa come maggiori e minori costi sopportati in rapporto al livello di massima efficacia delle operazioni sia in essere che pregresse ed in relazione ai reali e potenziali rischi sui sottostanti dei derivati stessi.