

#### PRODUCT APPROVAL- RICHIESTA DI APPROVAZIONE Forward freight agreements, FFA e Materie Prime - Grado di novità:BASSO

#### BOOKING METHOD

##### Introduzione

Il nolo è il prezzo per il servizio del trasporto marittimo per una quantità convenzionale di merce. È possibile assumere, dunque, che questo servizio sia un prodotto relativamente omogeneo, su una determinata rotta.

Esistono diverse tipologie di charter party agreement:

- *Voyage charter*. Nolo a viaggio da un porto A ad un porto B con una specifica nave indicata dallo spedizioniere. Il prezzo del nolo è in dollari per tonnellata di merce trasportata, tutti i costi sono a carico della compagnia di navigazione. Una variante a questa tipologia contrattuale è il consecutive voyage charter, in questo caso una nave è noleggiata per trasportare una serie di carichi su una specifica rotta.
- *Time - Charter* con questo contratto una compagnia di navigazione riscuote il prezzo del nolo a intervalli specifici di tempo (usualmente dollari al giorno), la durata del nolo può variare da un singolo viaggio (trip charter) ad anni (period charter). La nave viene utilizzata in base alle istruzioni dello spedizioniere a cui competono le spese di viaggio (carburante, tasse portuali, etc) e i costi imputabili al carico, mentre sono a carico della compagnia di navigazione i costi operativi della nave (equipaggio, manutenzione, riparazione).
- *Contract of affreightment* una compagnia di navigazione trasporta carichi lungo una specifica rotta per un periodo di tempo definito usando navi di sua scelta, il prezzo del nolo è in dollari per tonnellate di merce trasportata.
- *Bareboat charter* con questa tipologia contrattuale una nave è noleggiata per lunghi periodi di tempo durante il quale l'armatore fornisce solo la nave ad un prezzo che copre le spese nominali ed il deprezzamento del bene capitale, mentre lo spedizioniere provvede all'equipaggio, al carburante e a tutte le spese operative.

La principale istituzione del mercato marittimo è il *Baltic Exchange*, è la sola fonte indipendente, a livello internazionale, delle informazioni inerenti agli scambi e alla liquidazione dei contratti di nolo sia sul disponibile che forward. Tra i suoi membri annovera più di 550 società e 2000 membri individuali, principalmente broker marittimi, noleggiatori ed armatori, ma anche istituzioni finanziarie, assicuratrici, università e avvocati specializzati in diritto marittimo, è costituito in forma di società a responsabilità limitata, è diretto da un consiglio composto da 12 a 15 direttori.

Il Baltic exchange svolge una funzione segnaletica del mercato fornendo il valore giornaliero dei noli di più di cinquanta rotte marittime usati anche come prezzi di liquidazione dei **forward freight agreements** e di altri strumenti derivati che hanno come sottostante il nolo marittimo, e sintetizzandole in indici resi disponibili giornalmente, essi sono:

- Baltic Exchange Dry Index (BDI);
- Baltic Exchange Capsize Index (BCI);
- Baltic Exchange Panamax Index (BPI);
- Baltic Exchange Supramax Index (BSI);
- Baltic Exchange Handysize Index (BHSI);
- Baltic Exchange Dirty Tanker Index (BDTI)(in WS);
- Baltic Exchange Clean Tanker Index (BCTI)(in WS)
- Baltic Exchange Tanker Routes Index- Asia (BITR Asia) (in WS);
- Baltic Exchange Liquefied Petroleum Gas Index (BLPG);
- Baltic Exchange Palm Oil Index (BPOIL)

Ed i due indici:

- Baltic Exchange Sale & Purchase Assessment (BSPA);
- Baltic Exchange Demolition Assessment (BDA)

Che forniscono, rispettivamente, una stima del mercato delle navi usate e dei prezzi delle demolizioni navali.

Le principali borse in cui vengono scambiati strumenti derivati scritti sul prezzo del nolo di una determinata rotta sono tre, International Maritime Exchange (IMAREX) a Oslo dal 2002, il New York Mercantile Exchange (NYMEX) dal 2005 e SGX a Singapore dal 2006; mentre LCH - Clearnet fornisce invece il servizio di clearing indipendente per contratti forward (Freight Forward Agreements- FFAs) scritti sulle rotte più liquide dal 2003. Imarex e SGX scambiano contratti scritti sia su rotte di carichi secchi che cisterna, mentre Nymex tratta solo contratti scritti su rotte cisterna.

In queste borse vengono scambiati tre tipologie di strumenti derivati: freight forward agreements (FFAs), futures e opzioni.

### Front office position representation

Il prodotto oggetto di validazione è il Forward Freight Agreement (FFA). Si tratta di un contratto derivato (specificatamente un Commodity Swap) fra due parti, il cui sottostante è rappresentato dal costo di nolo delle navi per il trasporto di merci (*freight rate*) associato a specifiche rotte commerciali.

I FFA non prevedono lo scambio fisico del bene (nave) o del servizio (trasporto merci via mare), ma, alla scadenza del contratto, avviene uno scambio di flussi monetari (cash settlement).

Il valore delle rotte viene pubblicato giornalmente dal **Baltic Exchange** (un info provider indipendente specializzato in dati di mercato relativi al traffico marittimo) attraverso la pubblicazione di una serie di indici che rappresentano i dati per la determinazione del valore di settlement del derivato medesimo (sito internet: <http://www.balticexchange.com>).

E' opportuno compiere alcune distinzioni all'interno del settore del noleggio di navi commerciali:

1. La prima è relativa alla tipologia di noleggio, che può configurarsi come:
  - a. **Voyage Chartering**, misurati in USD/MT. In questo caso il rapporto tra vettore e proprietario della nave si configura come un noleggio taxi, con il pagamento di una fee per MT per portare il carico da un punto A ad un punto B e tutti i costi (carburante, costi portuali, dogane) a carico del proprietario della nave.
  - b. **Time Chartering (TC)**, misurati in USD/day. Questa tipologia di contratto è assimilabile ad un noleggio auto, dove il vettore paga al proprietario della nave un fee per DAY che non include i costi menzionati in precedenza.
2. La seconda distinzione è relativa alla tipologia di rotta:
  - a. **Dry Freight**, relativa ai materiali solidi (carbone, granaglie, ferro).
  - b. **Wet Freight/Tanker Freight**, relativa al trasporto di petrolio e suoi derivati.
3. La terza distinzione riguarda la tipologia di nave, categorizzata in base alle proprie dimensioni espresse in Deadweight Tonne (DWT). Esistono, infatti, quattro categorie, sulla base delle quali sono, poi, costruiti i principali indici del **Baltic Exchange**:
  - a. Navi **Handysize** (10,000 - 35,000 DWT), i cui costi di noleggio concorrono alla formazione dell'indice **Baltic Exchange Handysize Index (BHSI)**.
  - b. Navi **Supramax** (45,000 - 59,000 DWT), i cui costi di noleggio concorrono alla formazione dell'indice **Baltic Exchange Supramax Index (BSI)**.
  - c. Navi **Panamax** (60,000 - 80,000 DWT), i cui costi di noleggio concorrono alla formazione dell'indice **Baltic Exchange Panamax Index (BPI)**.
  - d. Navi **Capesize** (100,000 - 200,000 DWT), i cui costi di noleggio concorrono alla formazione dell'indice **Baltic Exchange Capesize Index (BCI)**.

La media dei quattro indici elencati costituisce il **Baltic Exchange Dry Index (BDI)**, che è, dunque, un indicatore dei costi associati alla spedizione di materie prime.

L'operatività di MPS Capital Services si concentrerà sui seguenti indici espressioni di medie dei costi di noleggio sulle principali rotte marittime:

- Capesize 4TC (media *equally weighted* su quattro principali rotte per navi Capesize)
- Capesize 5TC (media *unequally weighted* su cinque principali rotte per navi Capesize)
- Panamax 4TC
- Supramax 4TC
- Handysize 4TC

e si caratterizzerà per un esclusivo servizio di copertura offerto a clientela del gruppo attraverso degli swap OTC, quindi su questi strumenti non c'è volontà di trading proprietario.

Viene fornito un esempio di FFA come strumento di copertura:

Al 01/06/2016 La compagnia navale Alfa ha già impegnato le sue navi per il terzo trimestre 2016 (q3 2016) ad un prezzo prefissato pari al valore di mercato, ma ha il timore di un generale calo dei prezzi dei noli nel quarto trimestre 2016 (q4 2016); il cliente entra, allora, in uno swap di copertura accettando di incassare 8,800 USD/day da MPSCS per il q4 2016 e pagare la media delle rilevazioni realizzate dall'indice Baltic Exchange - Capesize lungo tale periodo. Supponiamo che a fine settembre del 2016 la compagnia navale trovi un cliente a cui affittare una propria imbarcazione per il q4 2016 a un prezzo P(t), che rappresenta il valore di mercato a fine settembre del q4 2016. A questo punto, la copertura finanziaria con MPSCS viene chiusa ed avviene lo scambio dei flussi:

- Se  $P(t) < 8,800 \text{ USD/day}$ , allora il cliente incasserà la differenza da MPSCS. Ad esempio:  
 $P(30/09/2016) = 7,000 \text{ USD/day}$

Numero di giorni = 90

Cliente incassa  $(8,800 - 7,000) \text{ USD} * 90 = 162,000 \text{ USD}$

- Se  $P(t) > 8,800 \text{ USD/day}$ , allora il cliente pagherà la differenza ad MPSCS. Ad esempio:

$P(30/09/2016) = 9,800 \text{ USD/day}$

Numero di giorni = 90

Cliente paga  $(9,800 - 8,800) \text{ USD} * 90 = 90,000 \text{ USD}$

La copertura della equivalente esposizione aperta con la clientela avverrà, invece, tramite swaps scambiati OTC ma poi “cleared” attraverso una Clearing House; servizi di clearing sui noli delle navi vengono forniti da enti come la Norwegian Futures and Option Clearing House (NOS), il Nymex Singapore Exchange (SGX) e la più utilizzata The London Clearing House (LCH). In particolare LCH sarà per MPSCS la Clearing House di riferimento.

Per ovviare al rischio controparte, infatti, la quasi totalità degli operatori specializzati trasferisce le operazioni di FFA ad una Clearing House (procedura di Give-Up).

La rappresentazione di questa tipologia di prodotto sull'applicativo gestionale Murex verrà effettuata mediante la flex usata per tutti i commodity swaps già presenti su altri sottostanti.

Il fair value dello swap (similmente a quanto già avviene per le altre materie prime) verrà assicurato recuperando i forward mediante i “dividendi” che esprimono le differenze fra i livelli di chiusura degli indici menzionati in precedenza alle diverse scadenze. Questi dati sono recuperabili mediante info provider (Reuters, Bloomberg) per scadenze mensili, trimestrali ed annuali. La seguente tabella riporta i RIC Reuters relativi ai valori di chiusura degli indici, utilizzati per l'aggiornamento giornaliero dei parametri:

Indice	Catena mensile	Catena trimestrale	Catena annuale
Handysize (BHSI)	BHTCM	BHTCQ	BHTCY
Supramax (BSI)	BASIM	BASIQ	BASIY
Panamax (BPI)	BPTCM	BPTCQ	BPTCY
Capesize (BCI)	BAARM	BAARQ	BAARY

In considerazione della elevata volatilità del sottostante, il trade effettuato con il cliente verrà immediatamente chiuso con il mercato, con l'obiettivo di rendere nullo il disallineamento tra le posizioni con il cliente e quelle con il mercato.

#### Risk office position representation

Il gruppo MPS misura gestionalmente il rischio di mercato associato alle posizioni valutate al fair value attraverso il calcolo del VAR ad esse associato effettuato mediante l'utilizzo del modello interno sui rischi di mercato<sup>1</sup>).

Le commodity rientrano nel perimetro di strumenti sui quali viene calcolato il VaR in simulazione storica. Per le ipotesi metodologiche definite i dati relativi ai risk factor individuati per il calcolo del VaR devono avere una profondità di 500 giorni lavorativi. Ciò vuol dire che dovranno essere disponibili 501 dati di mercato: 500 storici più il dato "current" (giorno di valutazione)<sup>2</sup>.

Relativamente al Base Scenario, ai fini della valorizzazione delle posizioni dei portafogli di Gruppo, le commodities sono trattate sulla base del loro prezzo di mercato, come determinato dalla Fair Value Policy di Gruppo.

La generazione degli scenari storici per il calcolo del VaR richiede la configurazione dell'applicativo Algo Scenario Builder (ASB). Tale attività consiste nella scelta della modalità di generazione delle serie storiche dei parametri di mercato e nella individuazione della tecnica di generazione degli scenari.

La parametrizzazione di ASB viene effettuata direttamente sull'interfaccia dell'applicativo, differenziando la generazione degli scenari in funzione dei singoli fattori di rischio. Ad ogni misura di VaR prodotto dal modello interno corrisponde la configurazione di uno scenario storico, la modalità di trattamento dei singoli fattori è comune a tutti gli scenari.

Per le commodities verrà calcolata la variazione giornaliera, in termini di rapporto, della serie storica dei singoli fattori di rischio.

#### Integration in overall IT Systems

Non si ravvisa la necessità di interventi da parte delle funzioni di IT, essendo gli strumenti in oggetto rappresentati alla stregua di titoli Equity, ma è comunque necessario il corretto censimento nel Master Anagrafico di Gruppo.

---

<sup>1</sup> Applicativo di riferimento "Algorithmics".

<sup>2</sup> Per la stima del capitale interno sui portafogli di trading è necessario applicare anche la metodologia sVaR, che richiede una profondità storica superiore alle 500 giornate richieste per il calcolo del VaR (attualmente di circa 6.5 anni).

### MANAGEMENT

#### Suitability of valuation method

Come già specificato, il prodotto si inserisce nei sistemi di position keeping come fosse una qualsiasi sottostante facente riferimento all'Asset Class Equity.

In particolare, qualora sul sottostante venisse chiuso un commodity swap, il deal verrebbe gestito in **Murex** come ogni altra flex rappresentativa di un commodity swap e la metodologia di valutazione (modello) coinciderebbe con quella già in essere per i commodity swap su Underlying già comprese nel perimetro delle commodity tradabili dal gruppo BMPS. Inoltre gli unici parametri necessari alla valorizzazione delle posizioni in Murex sono il prezzo spot del sottostante e di un "growth rate" che permetta di recuperare il forward price rappresentato dai futures quotati. Tali parametri quindi, indipendentemente dal fatto che siano contribuiti da Front o importati direttamente da infoprovider, sono comunque rinvenibili da mercato.

#### Fair Value Hierarchy and FV policy integration

Non rilevano criticità particolari in merito alla trasparenza e reperibilità dei dati di mercato, in analogia a quanto attualmente in essere per i sottostanti del segmento Commodity, si ritiene opportuno far ricadere il sottostante di cui alla richiesta di approvazione tra gli Underlying di livello 2 e 3 della Fair Value Hierarchy.

In tal caso, essendo lo strumento valutato con prezzi esogeni, liquidi e reperibili e senza particolari fattori di aggiustamento Entity specific ed essendo l'aggiornamento mensile, si ritiene opportuno considerare il prodotto a livello 2 di fair value.

Tuttavia, la classificazione tra il Livello 2 e il Livello 3, invece, non può essere determinata a priori ma può variare in base alle caratteristiche intrinseche di ciascun strumento.

#### Suitability of hedging strategy

Non si ravvisano problemi di hedging legati a tale tipologia di strumento in quanto l'operatività sarà effettuata in back to back.

Tuttavia, sebbene per tale motivo sulla posizione complessiva non si vengano a creare rischi di mercato (delta/vega sensitivity), si ritiene comunque necessaria una adeguata valorizzazione delle singole posizioni per monitorare i Rischi di Controparte che verranno a costituirsi.

#### Impact on risk profile (internal view)

Il gruppo MPS misura gestionalmente il rischio di mercato associato alle posizioni valutate al fair value attraverso il calcolo del VAR ad esse associato, così come descritto nel paragrafo "*Risk office position representation*".

#### Impact on risk profile (regulatory /accounting view)

Non si ravvisano particolari esigenze che richiedano un trattamento prudenziale. Avendo a disposizione una misura reliable di VaR, si ritiene la trattazione conforme a quanto già effettuato per gli altri sottostanti afferenti al comparto Commodity.

#### Coherence with Risk Appetite framework and monitoring of operational limits

La funzione Risk Management misura gestionalmente il rischio di mercato associato alle posizioni valutate al fair value attraverso il calcolo del VAR. In considerazioni della assenza di esposizione di Rischio generata da tale tipologia di

operatività- per la presenza di deal effettuati in Back to Back- non si ritiene necessario procedere ad ulteriori analisi di stress per la determinazione del Capitale Economico sotto stress o per il monitoraggio dei limiti operativi.

## BUSINESS OBSERVATION

### Placement of the new product/model into the business framework

Su tale tipologia di sottostante non saranno assunte posizioni in ottica di proprietary trading.

Allo stato attuale, l'attività di si ritiene possa essere marginale e la gestione di tale componente, come si evince dal presente Studio di fattibilità, non richiederà l'attivazione di procedure/tecniche e processi nuovi rispetto alla operatività attuale.

Qualora i volumi attesi dovessero crescere nel corso degli anni, tale tipologia di business potrebbe diventare relativamente rilevante con la potenziale necessità di rivedere, almeno parzialmente, le considerazioni di questo paragrafo.

## VALIDATION STATEMENT

### Approval

Il Risk Management propone l'approvazione dell'inserimento all'interno dell'operatività di Front Office di deal legati al servizio del trasporto marittimo, in particolare i Forward Freight Agreements (FFA), contratti derivati (specificatamente un Commodity Swap) fra due parti, il cui sottostante è rappresentato dal costo di nolo delle navi per il trasporto di merci (*freight rate*) associato a specifiche rotte commerciali.

I FFA non prevedono lo scambio fisico del bene (nave) o del servizio (trasporto merci via mare), ma, alla scadenza del contratto, avviene uno scambio di flussi monetari (cash settlement).

### FVH Level

Sulla base delle considerazioni effettuate nel paragrafo "Fair Value Hierarchy and FV policy integration" i prodotti saranno classificati nel **Livello 2** della Fair Value Hierarchy.

### Restrictions

Tenuto conto della natura del prodotto, si stabilisce come limite all'operatività in tale prodotto la necessità che i deal siano coperti in Back to Back.

Qualora l'interesse da parte della clientela dovesse crescere per tale tipologia di Business, potrebbe essere necessario rivedere le considerazioni di cui sopra.

## APPENDICE

La seguente tabella rappresenta i sottostanti afferenti al comparto commodity su cui si conviene possano esser assunte posizioni da parte del Front Office.

All'interno della tabella, in riferimento alla data di analisi effettuata da parte della funzione Risk Management, vengono indicati i dati di mercato disponibili in termini di profondità del "time to Maturity", con indicazione del limite massimo consentito per il trading lineare e quello opzionale.

Tipologia	Materia Prima	Denominazione	Borsa di negoziazione	Lineari	Fut. Disponibili (@ JAN17)	Opzionali	Opt. Disponibili (@ JAN17)
Coloniali	Caffè Arabica	Coffee Arabica	NYBOT/ICE	2y	3y	1.5y	1y
	Caffè Robusta	Coffee Robusta	ICE/NYSE	2y	1.5y	1.5y	0.5y
	Zucchero	Sugar	NYBOT/ICE	2y	3y	1.5y	1y
Metalli non ferrosi	Alluminio	Aluminium	LME	5y	0.5y	5y	-
	Rame	Copper	LME	5y	1y	5y	-
	Zinco	Zinc	LME	3y	0.5y	1.5y	-
	Piombo	Lead	LME	2.5y	-	1.5y	-
	Nichel	Nichel	LME	2y	-	1.5y	-
	Stagno	Tin	LME	1y	-	NO	-
Oro/Argento	Oro	Gold	COMEX	6Y	6y	5y	1y
	Argento	Silver	COMEX	6Y	5y	5y	1y
Metalli preziosi	Platino	Platinum	COMEX	2y	1y	1y	1y
	Palladio	Palladium	COMEX	2y	1y	1y	0.5y
Petrolio e derivati	Petrolio	WTI - West Texas Intermediate	NYMEX	6y	9y	6y	2y
	Petrolio	BRENT	ICE	6y	7y	6y	1y
	Petrolio	BRENT DATED	OTC	3y	5y	NO	-
	Petrolio	Dubai	OTC	2y	7y	NO	-
	DIESEL	ICE Gas Oil (ulsd 10 ppm rot)	ICE	3y	5y	2y	-
	DIESEL	ULSD 10PPM CIF MED (anche solo High-Low)	OTC	3y	7y	2y	-
	DIESEL	ULSD 10PPM FOB Rotterdam	OTC	3y	7y	2y	-
	DIESEL	ULSD 10PPM CIF NWE	OTC	3y	7y	NO	-
	Gas Oil (Middle distillate)	GASOIL 1% CIF MED (anche solo High-Low)	OTC	3y	7y	2y	-
	Gas Oil (Middle distillate)	Jet Fuel Fob Med	OTC	2y	7y	NO	-
	Gas Oil (Middle distillate)	Jet fuel CIF NWE	OTC	3y	7y	2y	-
	Gasolio da riscaldamento	Heating oil	NYMEX	2y	3y	1y	-
	Benzina	Refined Unleaded Gasoline RBOB	NYMEX	2y	3y	1y	0.5y
	Fuel Oil	Fuel Oil 1% CIF MED cargo (anche solo High-Low)	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 3.5% CIF MED cargo (anche solo High-Low)	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 1% FOB NWE Cargo	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 1% FOB MED cargo	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 180 CST FOB Singapore	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 380 CST FOB Singapore	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 3.5% FOB Rotterdam Barge	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 3.5% FOB MED (Italy)	OTC	3y	7y	NO	-
	Fuel Oil	Fuel Oil 1% CIF NWE	OTC	3y	7y	NO	-
	Formule Gas	Formule Gas	OTC	3y	-	NO	-
	Formule Energia	Formule Energia	OTC	3y	-	NO	-
	Power	PUN - Prezzo Unico Nazionale	EEX/EUREX	2y	3y	2y	-
	Power	Phelix German Power	EEX/EUREX	2y	4y	2y	-
	Power	French Power	EEX/EUREX	2y	2y	2y	-
	Power	Other european power	EEX/EUREX	2y	-	NO	-
Soft commodities	Soia	Soybean	CME	2y	3y	2y	1y
	Soia	Soybean OIL	CME	2y	2y	2y	0.5y
	Soia	Soybean Meal	CME	2y	2y	2y	1y
	Frumento (grano tenero USA)	Wheat	CME	2y	2.5y	2y	1y
	Frumento (grano tenero USA)	Soft Red Winter wheat	CME	1y	1.5y	NO	-
	Frumento (grano tenero Europeo)	Matif Wheat	NYSE/MATIF	2y	2y	2y	0.5y
	Mais	Corn (Cbot)	CME	2y	3y	2y	1y
	Mais	Maize (Matif Corn)	NYSE/MATIF	1.5y	1.5y	NO	-
	Cotone	Cotton	ICE/NYBOT	1.5y	1.5y	1.5y	1y
	Cacao	Cocoa (Nybot)	ICE/NYBOT	1.5y	2y	1.5y	1y
	Cacao	Cocoa (Liffe)	NYSE/Liffe	1.5y	2y	1.5y	0.5y
	Palm Oil	Malesyan palm oil	CME/MALASYAN BURSA	2y	1y	1y	-
	Colza	Rapeseed (semi di colza)	NYSE/Liffe	2y	2.5y	1y	1y
	Colza	Rapeseed Oil Fob Rotterdam	OTC	2y	-	NO	-
	Colza	Rapeseed Meal	NYSE/Liffe	1y	1y	NO	-
	Colza	Rapeseed Oil	NYSE/Liffe	1y	1y	NO	-
Freight	Freight	CAPESIZE/BCI 5 TC	OTC	3Y	0.5y	NO	-
	Freight	SUPRAMAX / BSI TC	OTC	3Y	0.5y	NO	-
	Freight	PANAMAX /BPI 4 TC	OTC	3Y	0.5y	NO	-
	Freight	HANDYSIZE /BHSITC	OTC	3Y	1y	NO	-
	Freight	BDI INDEX	OTC	3Y	-	NO	-
Gas Naturale	Gas Naturale	Natural Gas (USA)	NYMEX	3y	5y	3y	0.5y
	Gas Naturale	TTF Heren (DA, MA, Formula)	ICE e OTC	4y	0.5y	2y	-
	Gas Naturale	TTF PLATTS(DA, MA, Formula)	OTC	2y	5y	1y	-
	Gas Naturale	NCG Heren (DA, MA, Formula)	OTC	2y	4y	NO	-
	Gas Naturale	VTP Heren (DA, MA, Formula)	OTC	2y	3y	NO	-
	Gas Naturale	PSV (DA, MA, Formula)	OTC	2y	0.5y	NO	-
	Gas Naturale	NBP UK	ICE	2y	1y	1y	-

Non sarà quindi preclusa l'operatività (lineare/opzionale) su scadenze entro i limiti consentiti, ma superiori all'ultima expiry quotata; tuttavia, in tali casi, l'operatività dovrà tenere conto di vari aspetti:

- Nominale del trade
- Open interest di mercato sull'ultima scadenza liquida (profondità del mercato)
- Risk Exposure complessiva del portafoglio in termini di Delta e Vega
- Granularità del portafoglio e parcellizzazione dell'attività liquidità di un eventuale benchmark di riferimento.

In tale casistica, si richiede inoltre di procedere a comunicazione con la funzione di Risk Management.