

plementare una sorta di fondo temporaneo di ammortamento (*sinking fund*) che rimane nella disponibilità della Merrill Lynch fino al termine dell'operazione. Nel 2026 la banca provvederà a consegnare l'intero capitale al Comune che a sua volta lo girerà a rimborso degli obbligazionisti.

Il rischio qui è che fallisca la banca, perché in questo caso il default inghiottirebbe anche il fondo di ammortamento del Comune lasciando Palazzo Barbieri col problema di rimborsare gli obbligazionisti. Questa eventualità non appare più all'ordine del giorno anche se, nell'ottobre 2008, in piena crisi economica, Merrill Lynch si era salvata solo grazie all'intervento del governo americano, mentre Lehman Brothers era fallita. È facile dunque immaginare che in quei giorni a Palazzo Barbieri siano tremati i polsi a sindaco ed assessori.

Il "Rischio Italia"

Un terzo rischio riguarda l'impiego del denaro depositato sul fondo di ammortamento. Per evitare che venga usato per speculazioni su titoli a rischio, Palazzo Barbieri ha previsto un unico ma importante vincolo: può venire investito soltanto in titoli di Stato italiani. Un eventuale crollo dei titoli italiani (peraltro già sotto attacco dagli speculatori internazionali) inghiottirebbe dunque anche il fondo del Comune. Ma non è forse vero che fallendo lo Stato italiano saremmo tutti ugualmente nei guai?

Il derivato della Regione

Stando così le cose, e se non ci sfugge nessun altro elemento importante, non è facile comprendere il nervosismo della Giunta nei confronti della Merrill Lynch. Resta il fatto che il primo passo l'ha fatto

ntariato. L'iniziativa ha
i costruzioni di una
ca tra volontari,
azienti, oltre a riattivare la
nale e musicale di coloro
la questa grave malattia. Il
riormente sviluppato
urni socio-riabilitativi di
o Venezia. Per
sociazione Alzheimer Italia
eeb 4, tel. 045.8010168.

Michele Rutigliano, ordinario della facoltà di Economia

«Strumenti complessi: oggi sono da evitare»

Sull'uso dei derivati da parte degli enti locali abbiamo chiesto un'opinione al professor **Michele Rutigliano**, ordinario di Economia degli intermediari finanziari presso la facoltà di Economia dell'Università di Verona.

– Professore, qual è la funzione dei derivati nella gestione finanziaria degli enti locali?

«Gli strumenti derivati potenzialmente utili per gli enti locali sono quelli cosiddetti "su tassi di interesse", in particolare la famiglia degli Interest Rate Swap (Irs), i quali consentono di modificare il profilo degli oneri finanziari a carico dell'ente. Le varianti contrattuali all'interno di questa famiglia sono tuttavia numerose sicché soltanto la lettura dei contratti permette di apprezzare le specifiche caratteristiche dello strumento finanziario».

– Quali sono gli strumenti tipici più usati?

«Il più semplice è l'Irs classico, che prevede lo scambio tra un flusso di cassa calcolato sulla base di un tasso variabile e un flusso di cassa calcolato sulla base di un tasso fisso. In tal modo chi ha debiti a tasso variabile può, grazie all'Irs, trasformarli in debiti a tasso fisso senza rinegoziare le condizioni del mutuo originario. Un altro esempio è il cosiddetto "collare", grazie al quale il debitore a tasso variabile fissa un tetto massimo ma anche un "pavimento" inferiore in virtù del quale non potrà trarre beneficio da ribassi dei tassi di interesse al di sotto di quel livello minimo. In pratica gli oneri finanziari che sopporterà potranno variare all'interno di questo "collare"».

– Come valuta il ricorso a questi strumenti finanziari da parte degli enti locali?

«Si tratta di strumenti da utilizzare a mio parere soltanto a fini di copertura dei rischi di tasso di interesse e per stabilizzare il flusso di cassa negativo sui mutui a carico dell'ente. In quest'ottica valuto questi strumenti positivamente».

– Ma quali sono i rischi?

«Un utilizzo degli swap a fini diversi rispetto alla pura copertura dei rischi può dar luogo a oneri imprevisi, anche ingenti. Ad esempio nel caso in cui si stipuli il contratto non per stabilizzare il flusso di oneri finanziari a fron-

te di mutui a tasso variabile ma per sperare di ridurre l'onerosità di mutui a tasso fisso. Altri rischi derivano da contratti che presentano livelli di complessità eccessivi rispetto alla capacità dell'ente di comprenderne tutti gli effetti, o da contratti che danno luogo a incassi immediati di importi a favore dell'ente, ma che trasferiscono su scadenze più lontane (magari sulle amministrazioni future) la contropartita negativa. Infine non va dimenticato il cosiddetto rischio di controparte, vale a dire che la banca non onori i propri impegni. Questo rischio per decenni è stato considerato pressoché nullo, oggi è quanto meno da prendere in considerazione».



– Come si misura l'onerosità di questi strumenti?

«Una parte degli oneri è esplicita, sotto forma di commissioni in chiaro. Un'altra parte è implicita nelle condizioni contrattuali, vale a dire nei prezzi ai quali la banca è in grado di rivolgersi al mercato per controbilanciare i rischi finanziari che assume operando con l'ente locale. Questa seconda componente può essere apprezzata soltanto grazie a competenze specialistiche, che spesso mancano presso l'ente. In generale si tratta di operazioni che richiedono da parte degli enti una adeguata preparazione finanziaria e da parte della banca attenzione all'interesse del cliente, come previsto dalla legge».

M. Mar.

(Nella foto i docenti del Dipartimento di Economia aziendale: da sinistra Lorenzo Facincani, Flavio Pichler, Michele Rutigliano, Andrea Paltrinieri)

VERONA FEDELE

10/12/2010