

## SUMMER SCHOOL 2011 IV EDIZIONE

PUGNOCHIUSO  
18 - 29 LUGLIO 2011



# LE OPERAZIONI TRANSNAZIONALI DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI

### MODULO I 18 - 23 luglio 2011 La ristrutturazione dei debiti d'impresa

- 18 luglio**  
9.30 **Legal writing in an International Context: International Advocacy.**  
Diane Penneys Edelman  
**Economic Crisis from an American Perspective: Causes and Possible Cures.**  
Joseph W. Dellapenna  
Accordi con i creditori e ruolo del giudice nella gestione della crisi d'impresa.  
Francesco Macario
- 14.00 **Legal writing.**  
Christopher Williams
- 19 luglio**  
9.30 **Le tecniche di ristrutturazione del debito.**  
Aldo Frignani  
**La conversione dei crediti in partecipazioni.**  
Vincenzo Vito Chionna
- 14.00 **Il riesame dei piani di risanamento attestati.**  
Roberto Cornetta
- 20 luglio**  
9.30 **Gli accordi di ristrutturazione "di gruppo".**  
Gianvito Giannelli - Gabriele Dell'Atti  
**Le operazioni straordinarie a scopo di salvataggio.**  
Francesco Paolo Petrerà
- 14.00 **Workshop: Analisi di clausole contrattuali.**
- 21 luglio**  
9.30 **La negoziazione degli accordi transnazionali.**  
Roberto Pardolesi  
**La negoziazione degli accordi di ristrutturazione: il ruolo delle parti e degli esperti.**  
Tommaso Ubertazzi
- 14.00 **Workshop: Analisi di clausole contrattuali.**  
Adriana Addante - Valentina Vincenza Cuocci
- 22 luglio**  
9.30 **La nuova finanza. Le garanzie. I covenant.**  
Dina Bucci  
**I finanziamenti alle imprese in crisi: tra predeuzione e postergazione.**  
Niccolò Abriani
- 14.00 **Workshop: Analisi di clausole contrattuali.**  
Adriana Addante - Valentina Vincenza Cuocci
- 9.30 **Tavola rotonda**  
**Intervengono:**  
Federica Allegritti, Roberta D'Apice, Nicola De Giorgi, Nicola Marino, Beatrice Tibuzzi

### MODULO II 25 - 29 luglio 2011 La ristrutturazione dei debiti degli enti pubblici e degli Stati

- 25 luglio**  
9.30 **Crisi della finanza pubblica e soluzioni: una prospettiva storica.**  
Giulio Fenicia  
**Leggere un contratto transnazionale.**  
Onofrio Troiano
- 14.00 **Workshop: Analisi di casi giurisprudenziali.**  
Arturo Pironti
- 26 luglio**  
9.30 **Le operazioni di finanza strutturata delle pubbliche amministrazioni: le tecniche.**  
Marcello Minenna  
**Vincoli ed opportunità per le pubbliche amministrazioni.**  
Carlo Picuno  
**Profili di responsabilità dei pubblici amministratori.**  
Francesca Cangelli
- 14.00 **Case study.**  
Ugo Patroni Griffi
- 27 luglio**  
9.30 **I derivati per la copertura dei rischi di cambio e di interesse.**  
Paolo Antonio Cucurachi  
**Gli effetti sull'indebitamento.**  
Stefano Glinianski
- 14.00 **Workshop: Analisi della prassi contrattuale.**  
Pierluigi de Biasi
- 28 luglio**  
9.30 **Le operazioni in derivati degli enti locali: trasparenza, criticità, strutture e diagnostica, best practice operative.**  
Nicola Benini  
**Le garanzie. Il sinking fund.**  
Ugo Patroni Griffi
- 14.00 **Workshop: Analisi di casi giurisprudenziali.**  
Andrea Tucci
- 29 luglio**  
9.30 **La crisi del debito sovrano in Grecia, Irlanda e Portogallo: squilibri di bilancio e macroeconomic imbalances.**  
Emilio Vadalà  
**Ristrutturazione del debito pubblico e ruolo delle istituzioni sovranazionali: la nuova procedura europea di controllo dei disavanzi eccessivi.**  
Stefano Scalerà
- 14.00 **Case study**  
Arturo Pironti



In collaborazione con



Con il patrocinio di:

PRESIDENTE DELLA  
GIUNTA REGIONALE



PROVINCIA  
DI FOGGIA



COMUNE DI FOGGIA



Con il patrocinio e il contributo di:



CONSIGLIO NOTARILE DI BARI



ORDINE DEGLI AVVOCATI DI  
LUCERA



CONSIGLIO NOTARILE  
DISTRETTUALE DI FOGGIA E  
LUCERA



#### RELATORI MODULO I

prof. avv. Niccolò Abriani - Ordinario di Diritto commerciale nell'Università di Firenze  
avv. Federica Allegritti - Associazione bancaria italiana, Ufficio Affari legali  
avv. Dina Bucci - Studio legale Chiomenti Milano  
prof. avv. Vincenzo Vito Chionna - Associato di Diritto commerciale nell'Università di Bari  
avv. Roberto Cornetta - NCTM Studio Legale Associato Milano  
avv. Pierluigi de Biasi - Studio Legale Dewey&LeBoeuf Milano  
avv. Roberta D'Apice - Assogestioni, Direttore ufficio legale  
avv. Nicola De Giorgi - Banca d'Italia, Servizio Consulenza legale  
prof. Joseph W. Dellapenna - Professor of Law, Villanova University School of Law (USA)  
prof. Gabriele Dell'Atti - Ricercatore di Diritto commerciale nell'Università di Bari  
prof.ssa Diane Penneys Edelman - Assistant Dean for International Programs and Professor of Legal Writing, Villanova University School of Law (USA)  
prof. avv. Aldo Frignani - Ordinario di Diritto privato comparato nell'Università di Torino, Studio Frignani & Associati  
prof. avv. Gianvito Giannelli - Ordinario di Diritto commerciale nell'Università di Bari  
prof. avv. Francesco Macario - Ordinario di Diritto privato comparato nell'Università di Roma Tre  
avv. Nicola Marino - Studio legale Marino Foggia  
prof. Roberto Pardolesi - Ordinario di Diritto privato comparato nell'Università LUISS Guido Carli di Roma  
dott.ssa Beatrice Tibuzzi - ASSILEA, Responsabile Area Studi, Statistiche e Vigilanza  
prof. Tommaso Ubertazzi - Associato di Diritto privato nell'Università della Basilicata  
prof. Christopher Williams - Ordinario di Lingua inglese nell'Università di Foggia

#### RELATORI MODULO II

dott. Nicola Benini - IFA Consulting Verona  
prof. Paolo Antonio Cucurachi - Ordinario di Economia degli intermediari finanziari nell'Università del Salento  
prof. Francesca Cangelli - Associato di Diritto amministrativo nell'Università di Foggia  
prof. Giulio Fenicia - Ordinario di Storia economica nell'Università di Bari  
dott. Stefano Glinianski - Magistrato della Corte dei Conti (Puglia)  
prof. Marcello Minenna - Divisione Studi economici della Commissione nazionale per le Società e la Borsa e docente nell'Università Luigi Bocconi di Milano  
prof. avv. Ugo Patroni Griffi - Ordinario di Diritto commerciale nell'Università di Bari  
dott. Carlo Picuno - Procuratore presso la Corte dei Conti (Puglia)  
dott. Stefano Scalerà - Dirigente Generale del Dipartimento del Tesoro, Ministero dell'Economia e delle finanze  
prof. avv. Onofrio Troiano - Ordinario di Diritto privato nell'Università di Foggia  
prof. avv. Andrea Tucci - Associato di Diritto dell'economia nell'Università di Foggia  
dott. Emilio Vadalà - Banca d'Italia, Servizio Studi di Struttura economica e finanziaria

Tutor  
Adriana Addante  
Valentina V. Cuocci  
Arturo Pironti  
Segreteria organizzativa  
Angela Papa  
Email: a.papa@unifg.it  
Tel: 0881582299

Comitato Scientifico  
Adriana Addante  
Valentina Vincenza Cuocci  
Enrico Follieri  
Massimiliano Granieri  
Francesco Macario  
Marco Maugeri  
Marco Nicola Miletto  
Cinzia Motti  
Onofrio Troiano  
Christopher Williams

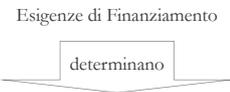
Le operazioni di finanza strutturata  
 nelle Pubbliche Amministrazioni: *le tecniche*

MARCELLO MINENNA

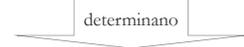
Dipartimento Scienze Giuridiche e Privatistiche  
 Università degli studi di Foggia  
 26 luglio 2011

Le operazioni di  
 finanza strutturata  
 nelle Pubbliche  
 Amministrazioni:  
*le tecniche*

ENTİ LOCALİ



Operazioni *ex-novo*  
 Ristrutturazione di operazioni pre-esistenti



Stipula di contratti derivati di copertura

Marcello  
 Minenna

2

Le operazioni di  
 finanza strutturata  
 nelle Pubbliche  
 Amministrazioni:  
*le tecniche*

ENTİ LOCALİ

Operazioni finanziarie



- Tasso Fisso
- Tasso Variabile

- Tasso Fisso
- Tasso Variabile
- Cap
- Collar
- ...

Marcello  
 Minenna

3

Le operazioni di  
 finanza strutturata  
 nelle Pubbliche  
 Amministrazioni:  
*le tecniche*

ENTİ LOCALİ

Esigenze di Finanziamento



Operazioni *ex-novo*  
 Ristrutturazione di operazioni pre-esistenti



Stipula di contratti derivati di copertura

Marcello  
 Minenna

4

Tasso Fisso



CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO

- Stipula: Luglio 2011;
- Scadenza: Luglio 2026;
- Importo erogato: € 15.000.000;
- Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15yrs+250 bps);
- Ammortamento: di tipo Italiano;
- Flussi: semestrali.

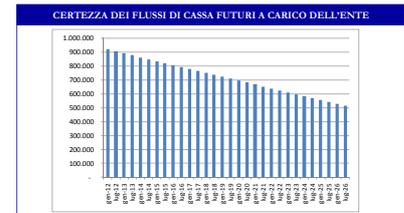
Marcello  
 Minenna

5

Tasso Fisso



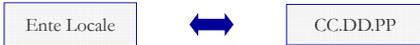
• Totale pagamenti: € 21.510.000



Marcello  
 Minenna

6

Tasso Variabile



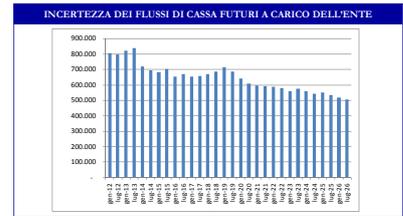
- CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO**
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso variabile: Euribor 6M + 250 bps
  - Ammortamento: di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Marcello Minenna

Tasso Variabile



Totale pagamenti: € 19.426.561 -- Variazione rispetto al TF: -9,68%

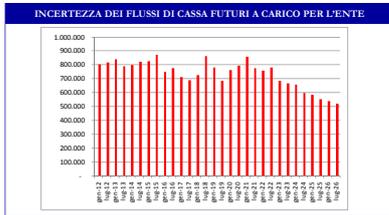


Marcello Minenna

Tasso Variabile

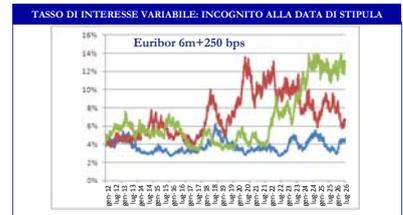


Totale pagamenti: € 22.097.599 -- Variazione rispetto al TF: +2,73%

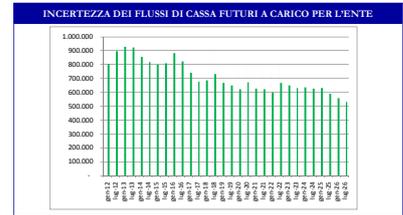


Marcello Minenna

Tasso Variabile



Totale pagamenti: € 21.338.057 -- Variazione rispetto al TF: -0,80%



Marcello Minenna

Fisso vs Variabile

- FINANZIAMENTO A TASSO FISSO**
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15yrs+250 bps);
  - Ammortamento: di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 21.510.000

- FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE**
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso variabile: Euribor 6M + 250 bps
  - Ammortamento: di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 19.426.561

Totale pagamenti: € 22.097.599

Totale pagamenti: € 21.338.057

.....

.....

.....

Marcello Minenna

Fisso vs Variabile

- FINANZIAMENTO A TASSO FISSO**
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15yrs+250 bps);
  - Ammortamento: di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 21.510.000

- FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE**
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso variabile: Euribor 6M + 250 bps
  - Ammortamento: di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 19.426.561

Totale pagamenti: € 22.097.599

Totale pagamenti: € 21.338.057

.....

.....

.....

Premesso che i contratti hanno il medesimo valore al momento della stipula...

Marcello Minenna

Fisso vs Variabile

FINANZIAMENTO A TASSO FISSO
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stipula: Luglio 2011;</li> <li>Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15ys+250 bps);</li> <li>Ammortamento di tipo Italiano;</li> <li>Flussi: semestrali.</li> </ul>

FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stipula: Luglio 2011;</li> <li>Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>Tasso variabile: Euribor 6M + 250 bps</li> <li>Ammortamento di tipo Italiano;</li> <li>Flussi: semestrali.</li> </ul>

È importante studiare le potenziali differenze tra i due contratti



Distribuzione di probabilità dello swap sintetico

Marcello Minenna

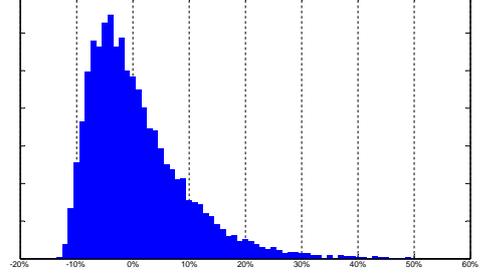
13

Fisso vs Variabile

FINANZIAMENTO A TASSO FISSO
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stipula: Luglio 2011;</li> <li>Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15ys+250 bps);</li> <li>Ammortamento di tipo Italiano;</li> <li>Flussi: semestrali.</li> </ul>

FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE
<ul style="list-style-type: none"> <li>Stipula: Luglio 2011;</li> <li>Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>Tasso variabile: Euribor 6M + 250 bps</li> <li>Ammortamento di tipo Italiano;</li> <li>Flussi: semestrali.</li> </ul>

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile)



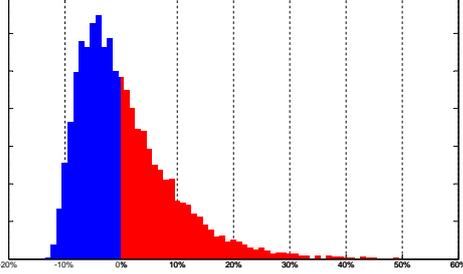
Marcello Minenna

14

Fisso vs Variabile

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'ente locale	59,12%	-5,07%
La stipula del contratto alternativo produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'ente locale	40,88%	+8,25%

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile)



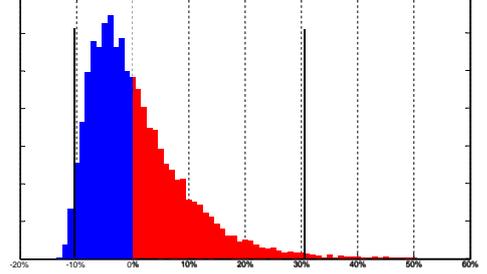
Marcello Minenna

15

Fisso vs Variabile

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri per l'ente locale	-10,9%
<u>Massimo incremento</u> degli oneri per l'ente locale	+30,6%

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile)



Marcello Minenna

16

Fisso vs Variabile

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'ente locale	59,12%	-5,07%
La stipula del contratto alternativo produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'ente locale	40,88%	+8,25%

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
<u>Massima riduzione</u> degli oneri per l'ente locale	-10,9%
<u>Massimo incremento</u> degli oneri per l'ente locale	+30,6%

DIFFERENZA TRA IL VALORE ATTESO SCONTATO DEI FLUSSI DI CASSA DEI DUE CONTRATTI (Valore teorico dello swap "fisso vs variabile" alla data di stipula)	0 €
--	-----

Marcello Minenna

17

variabile con Cap



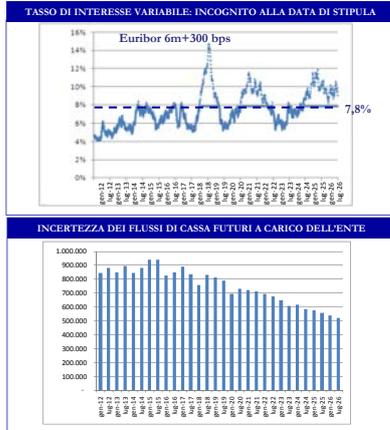
CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO

- Stipula: Luglio 2011;
- Scadenza: Luglio 2026;
- Importo erogato: € 15.000.000;
- Tasso variabile: Euribor 6M + 300 bps
- Tasso massimo applicabile: 7,8%
- Ammortamento: di tipo Italiano;
- Flussi: semestrali.

Marcello Minenna

18

variabile con Cap



Marcello Minenna

- Totale pagamenti: € 22.559.314
- Variazione rispetto al TF: +4,88% 19

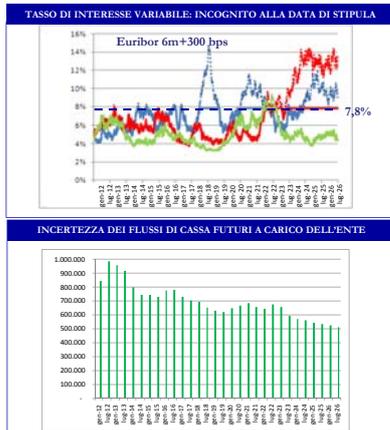
variabile con Cap



Marcello Minenna

- Totale pagamenti: € 21.727.044
- Variazione rispetto al TF: +1,01% 20

variabile con Cap



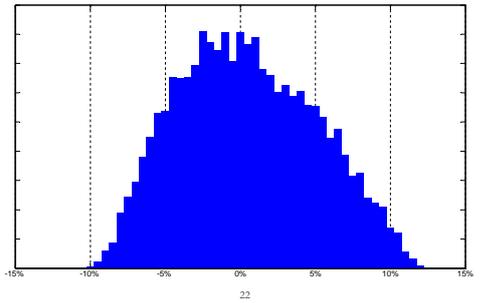
Marcello Minenna

- Totale pagamenti: € 20.793.838
- Variazione rispetto al TF: -3,33% 21

Fisso vs Variabile con Cap

FINANZIAMENTO A TASSO FISSO	FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE + CAP
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stipula: Luglio 2011;</li> <li>• Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>• Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>• Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15ys+250 bps);</li> <li>• Ammortamento: di tipo Italiano;</li> <li>• Flussi: semestrali.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stipula: Luglio 2011;</li> <li>• Scadenza: Luglio 2026;</li> <li>• Importo erogato: € 15.000.000;</li> <li>• Tasso variabile: Euribor 6M + 300 bps</li> <li>• Tasso massimo applicabile: 7,8%</li> <li>• Ammortamento: di tipo Italiano;</li> <li>• Flussi: semestrali.</li> </ul>

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile+cap)

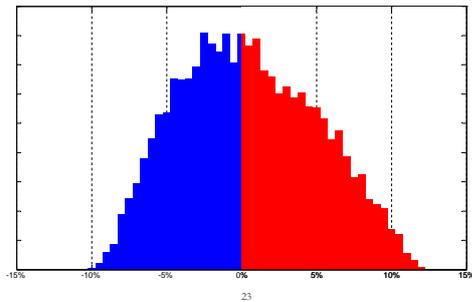


Marcello Minenna

Fisso vs Variabile con Cap

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <b>minori</b> oneri finanziari per l'ente locale	45,52%	-3,45%
La stipula del contratto alternativo produce <b>magiori</b> oneri finanziari per l'ente locale	54,48%	+4,15%

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile+cap)

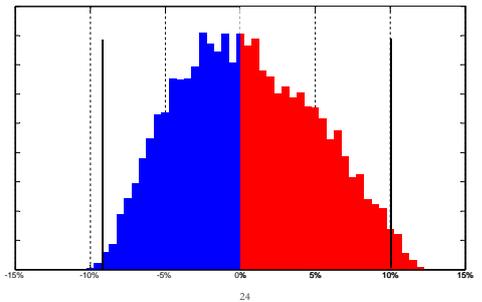


Marcello Minenna

Fisso vs Variabile con Cap

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima riduzione degli oneri per l'ente locale	- 8,2%
Massimo incremento degli oneri per l'ente locale	+10,2%

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile+cap)



Marcello Minenna

Fisso vs  
Variabile con Cap

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'ente locale	45,52%	-3,45%
La stipula del contratto alternativo produce <u>maggiore</u> oneri finanziari per l'ente locale	54,48%	+4,15%

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima riduzione degli oneri per l'ente locale	-8,2%
Massimo incremento degli oneri per l'ente locale	+10,2%

DIFFERENZA TRA IL VALORE ATTESO SCONTATO DEI FLUSSI DI CASSA DEI DUE CONTRATTI (Valore teorico dello swap 'fisso vs variabile+cap' alla data di stipula)	0 €
--	-----

Marcello  
Minenna

25

variabile con Collar



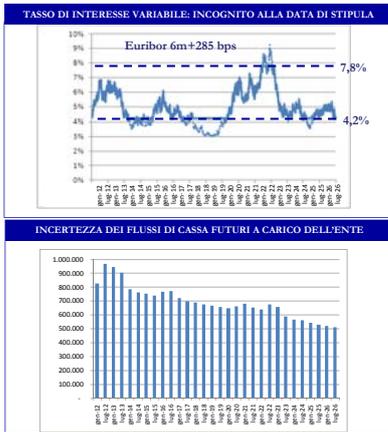
**CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO**

- Stipula: Luglio 2011;
- Scadenza: Luglio 2026;
- Importo erogato: € 15.000.000;
- Tasso variabile: Euribor 6M + 285 bps
- Tasso massimo applicabile: 7,8%
- Tasso minimo applicabile: 4,2%
- Ammortamento: di tipo Italiano;
- Flussi: semestrali.

Marcello  
Minenna

26

variabile con Collar

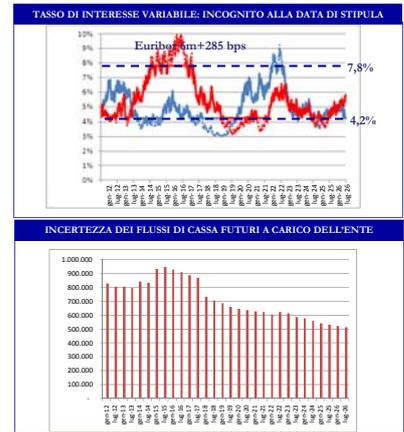


Marcello  
Minenna

- Totale pagamenti: € 20.776.598
- Variazione rispetto al TF: -3,41%

27

variabile con Collar

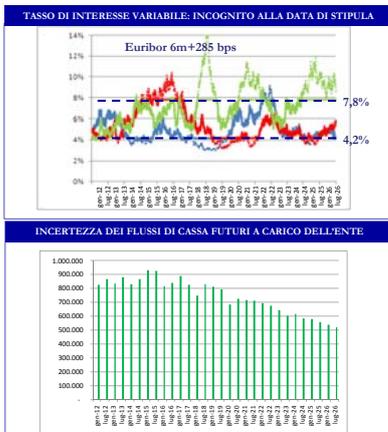


Marcello  
Minenna

- Totale pagamenti: € 21.387.924
- Variazione rispetto al TF: -0,57%

28

variabile con Collar



Marcello  
Minenna

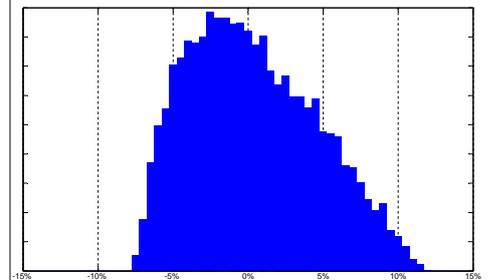
- Totale pagamenti: € 22.383.379
- Variazione rispetto al TF: +4,06%

29

Fisso vs  
Variabile con Collar

- | FINANZIAMENTO A TASSO FISSO               | FINANZIAMENTO A TASSO VARIABILE + COLLAR |
|---|--|
| • Stipula: Luglio 2011;                   | • Stipula: Luglio 2011;                  |
| • Scadenza: Luglio 2026;                  | • Scadenza: Luglio 2026;                 |
| • Importo erogato: € 15.000.000;          | • Importo erogato: € 15.000.000;         |
| • Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15ys+250 bps); | • Tasso variabile: Euribor 6M + 285 bps  |
| • Ammortamento: di tipo Italiano;         | • Tasso massimo applicabile: 7,8%        |
| • Flussi: semestrali.                     | • Tasso minimo applicabile: 4,2%         |
|   | • Ammortamento: di tipo Italiano;        |
|   | • Flussi: semestrali.                    |

Distribuzione di probabilità dello swap (fisso vs variabile+collar)



Marcello  
Minenna

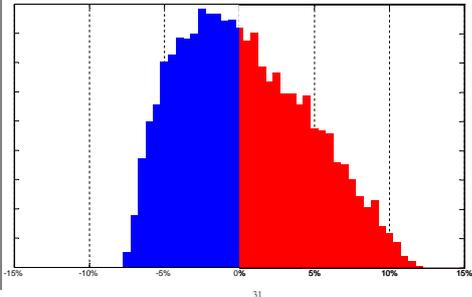
30

Esemplificazione:  
1° caso: Luglio 2011

Fisso vs  
Variabile con Collar

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'ente locale	53,87%	-3,12%
La stipula del contratto alternativo produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'ente locale	46,13%	+3,93%

Distribuzione di probabilità dello *swap* (fisso vs variabile+collar)



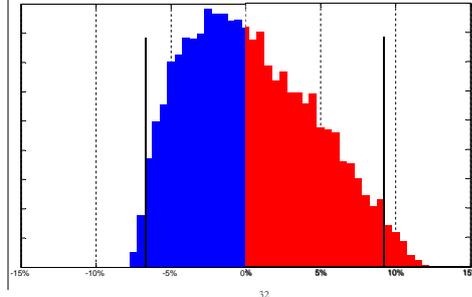
Marcello  
Minenna

31

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima <u>riduzione</u> degli oneri per l'ente locale	-6,8%
Massimo <u>incremento</u> degli oneri per l'ente locale	+9,9%

Fisso vs  
Variabile con Collar

Distribuzione di probabilità dello *swap* (fisso vs variabile+collar)



Marcello  
Minenna

32

Fisso vs  
Variabile con Collar

VALUTAZIONE COMPARATIVA DEI DUE CONTRATTI	PROBABILITÀ	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto alternativo produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'ente locale	53,87%	-3,12%
La stipula del contratto alternativo produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'ente locale	46,13%	+3,93%

IMPATTO DEL CONTRATTO ALTERNATIVO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima <u>riduzione</u> degli oneri per l'ente locale	-6,8%
Massimo <u>incremento</u> degli oneri per l'ente locale	+9,9%

DIFFERENZA TRA IL VALORE ATTESO SCONTATO DEI FLUSSI DI CASSA DEI DUE CONTRATTI (Valore teorico dello <i>swap</i> 'fisso vs variabile+collar' alla data di stipula)	0 €
--	-----

Marcello  
Minenna

33

Variabili che influenzano la distribuzione di probabilità

Caratteristiche della struttura finanziaria

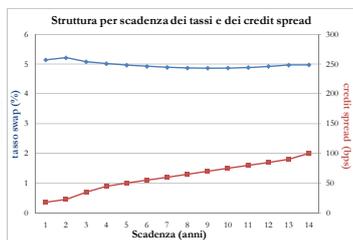


Marcello  
Minenna

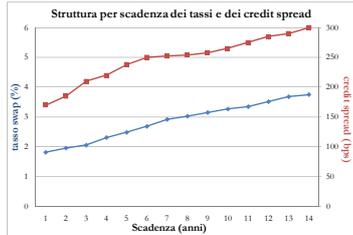
34

Rischi di tasso di  
interesse e di  
credito

Luglio 2008



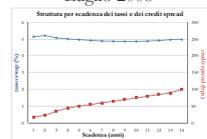
Luglio 2011



Marcello  
Minenna

Rischi di tasso di  
interesse e di  
credito

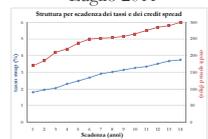
Luglio 2008



- FINANZIAMENTO A TASSO FISSO
- Stipula: Luglio 2008;
  - Scadenza: Luglio 2023;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso fisso: 5,9% (IRS a 15ys+100 hps);
  - Ammortamento di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 21.858.750

Luglio 2011



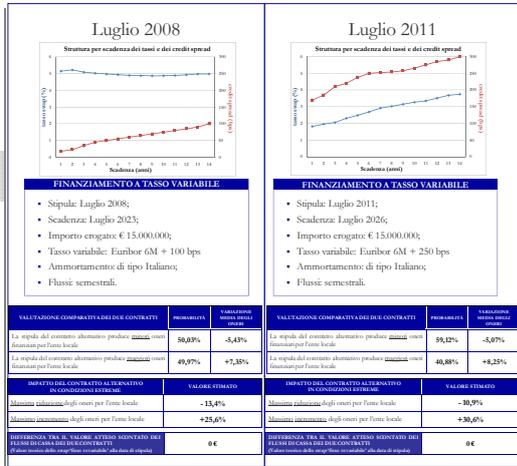
- FINANZIAMENTO A TASSO FISSO
- Stipula: Luglio 2011;
  - Scadenza: Luglio 2026;
  - Importo erogato: € 15.000.000;
  - Tasso fisso: 5,6% (IRS a 15ys+250 hps);
  - Ammortamento di tipo Italiano;
  - Flussi: semestrali.

Totale pagamenti: € 21.510.000

Marcello  
Minenna

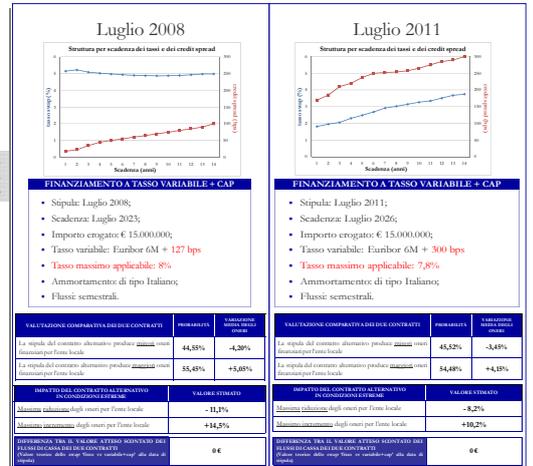
36

Rischi di tasso di interesse e di credito



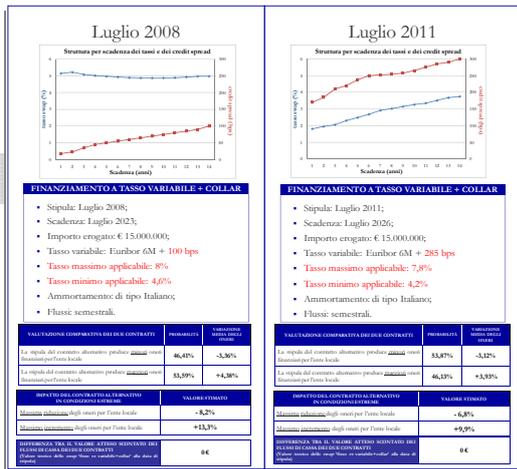
Marcello Minenna

Rischi di tasso di interesse e di credito



Marcello Minenna

Rischi di tasso di interesse e di credito



Marcello Minenna

Le operazioni di finanza strutturata nelle Pubbliche Amministrazioni: le tecniche

ENTI LOCALI

Esigenze di Finanziamento

determinano

Operazioni *ex-novo*

Ristrutturazione di operazioni pre-esistenti

determinano

Stipula di contratti derivati di copertura

Marcello Minenna

Esemplificazione:

Condizioni iniziali del finanziamento

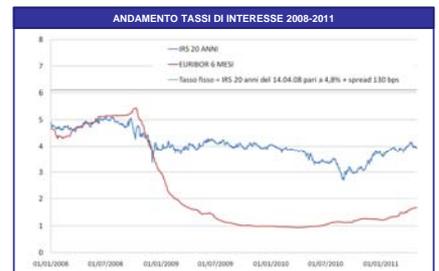


CARATTERISTICHE DEL FINANZIAMENTO	
• Stipula:	aprile 2008;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Importo erogato:	€ 1.000.000;
• Tasso fisso:	6,10%;
	(IRS a 20 anni aprile 2008 pari a 4,8% + 130 bps)
• Ammortamento:	di tipo Francese;
• Rata:	€ 87.893
• Flussi:	Annuali.

Marcello Minenna

Esemplificazione:

Quadro economico di riferimento al momento della stipula del contratto derivato



Campo delle decisioni per l'ente locale

Marcello Minenna

- da settembre 2008 i tassi sono in discesa;
- cresce il costo opportunità del finanziamento;
- come risparmiare?

Esemplificazione:  
Caso 1

La ristrutturazione  
del contratto di  
finanziamento



Marcello  
Minenna

43

Esemplificazione:  
Caso 1

Fisso vs Variabile

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA	
• Stipula:	aprile 2008;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Importo erogato:	€ 1.000.000;
• Tasso fisso:	6,10%;
• Ammortamento:	di tipo Francese;
• Rata:	€ 87.893
• Flussi:	Annuali.

OPERAZIONI DI COPERTURA GIA' STIPULATE
NON PRESENTI

OPERAZIONE DEFINITA NEL CONTRATTO	
• Stipula:	aprile 2011;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Nozionale di riferimento:	€ 914.299;

AMMONTARI FISSI	AMMONTARI VARIABILI
• Banca; • 6,10% annuo; • giorni effettivi/360	• Ente locale; • giorni effettivi/360; • Euribor 6 mesi + 240 bps (Euribor 6 mesi ad aprile 2011=1,6%);

Marcello  
Minenna

44

Esemplificazione:  
Caso 1

valutazione  
probabilistica  
dell'operazione in  
derivati

Fisso vs Variabile



VALUTAZIONE COMPARATIVA	PROBABILITA'	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'Ente locale	51,89%	-5,23%
La stipula del contratto produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'Ente locale	48,11%	+3,82%

Marcello  
Minenna

45

Esemplificazione:  
Caso 1

valutazione  
probabilistica  
dell'operazione in  
derivati

Fisso vs Variabile



IMPATTO DEL DERIVATO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima riduzione degli oneri per l'Ente	-9,9%
Massimo incremento degli oneri per l'Ente	16,3%

VALORE AL MOMENTO DELLA STIPULA	€ -3.198
---------------------------------	----------

Marcello  
Minenna

46

Esemplificazione:  
Caso 1

valutazione  
probabilistica  
dell'operazione in  
derivati

Fisso vs Variabile

Ristrutturazione nel 2011 tramite swap  
del finanziamento a tasso fisso stipulato nel 2008



VALUTAZIONE COMPARATIVA	PROBABILITA'	VARIAZIONE MEDIA DEGLI ONERI
La stipula del contratto produce <u>minori</u> oneri finanziari per l'Ente locale	51,89%	-5,23%
La stipula del contratto produce <u>maggiori</u> oneri finanziari per l'Ente locale	48,11%	+3,82%

IMPATTO DEL DERIVATO IN CONDIZIONI ESTREME	VALORE STIMATO
Massima riduzione degli oneri per l'Ente	-9,9%
Massimo incremento degli oneri per l'Ente	16,3%

VALORE AL MOMENTO DELLA STIPULA	€ -3.198
---------------------------------	----------

Marcello  
Minenna

Esemplificazione:  
Caso 2

La ristrutturazione  
del contratto di  
finanziamento



OPERAZIONE DEFINITA NEL CONTRATTO	
• Stipula:	aprile 2008;
• Scadenza:	maggio 2028;
• Nozionale di riferimento:	€ 1.000.000;

AMMONTARI FISSI	AMMONTARI VARIABILI
• Banca; • 6,1% annuo; • giorni effettivi/360	• Ente locale; • giorni effettivi/360; • Euribor 6 mesi + 240 bps (Euribor 6 mesi ad aprile 2011=1,6%); • Cap: 8,5%

Marcello  
Minenna

48

Esemplificazione:  
Caso 2

Fisso vs Variabile+cap

Marcello  
Minenna

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA	
• Stipula:	aprile 2008;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Importo erogato:	€ 1.000.000;
• Tasso fisso:	6,10%;
• Ammortamento:	di tipo Francese;
• Rata:	€ 87.893
• Flussi:	Annuali.

OPERAZIONI DI COPERTURA GIÀ STIPULATE	
NON PRESENTI	

OPERAZIONE DEFINITA NEL CONTRATTO	
• Stipula:	aprile 2011;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Nozionale di riferimento:	€ 914.299;

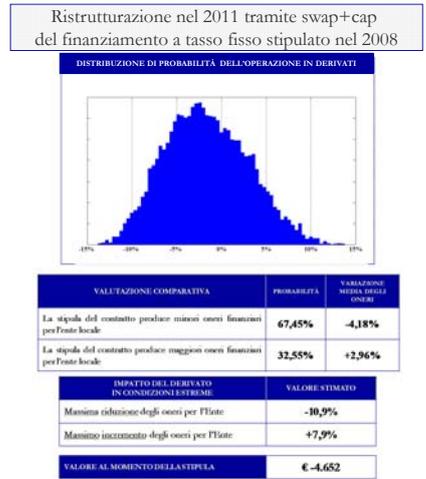
AMMONTARI FISSI	AMMONTARI VARIABILI
• Banca;	• Ente locale;
• 6,10% annuo;	• giorni effettivi/360;
• giorni effettivi/360	• Euribor 6 mesi + 240 bps (Euribor 6 mesi ad aprile 2011=1,6%);
	• Cap = 8,5%

49

Esemplificazione:  
Caso 2

Fisso vs Variabile+cap

Marcello  
Minenna



Esemplificazione:  
Caso 3

La ristrutturazione del contratto di finanziamento

Marcello  
Minenna



51

Esemplificazione:  
Caso 3

Fisso vs Variabile+collar

Marcello  
Minenna

PASSIVITA' FINANZIARIA OGGETTO DI COPERTURA	
• Stipula:	aprile 2008;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Importo erogato:	€ 1.000.000;
• Tasso fisso:	6,10%;
• Ammortamento:	di tipo Francese;
• Rata:	€ 87.893
• Flussi:	Annuali.

OPERAZIONI DI COPERTURA GIÀ STIPULATE	
NON PRESENTI	

OPERAZIONE DEFINITA NEL CONTRATTO	
• Stipula:	aprile 2011;
• Scadenza:	aprile 2028;
• Nozionale di riferimento:	€ 914.299;

AMMONTARI FISSI	AMMONTARI VARIABILI
• Banca;	• Ente locale;
• 6,10% annuo;	• giorni effettivi/360;
• giorni effettivi/360	• Euribor 6 mesi + 240 bps (Euribor 6 mesi ad aprile 2011=1,6%);
	• Collar: [ 4,5% - 8,5% ].

52

Esemplificazione:  
Caso 3

valutazione probabilistica dell'operazione in derivati

Fisso vs Variabile+collar

Marcello  
Minenna

