

Come non gestire il debito comunale: una storia d'altri tempi?

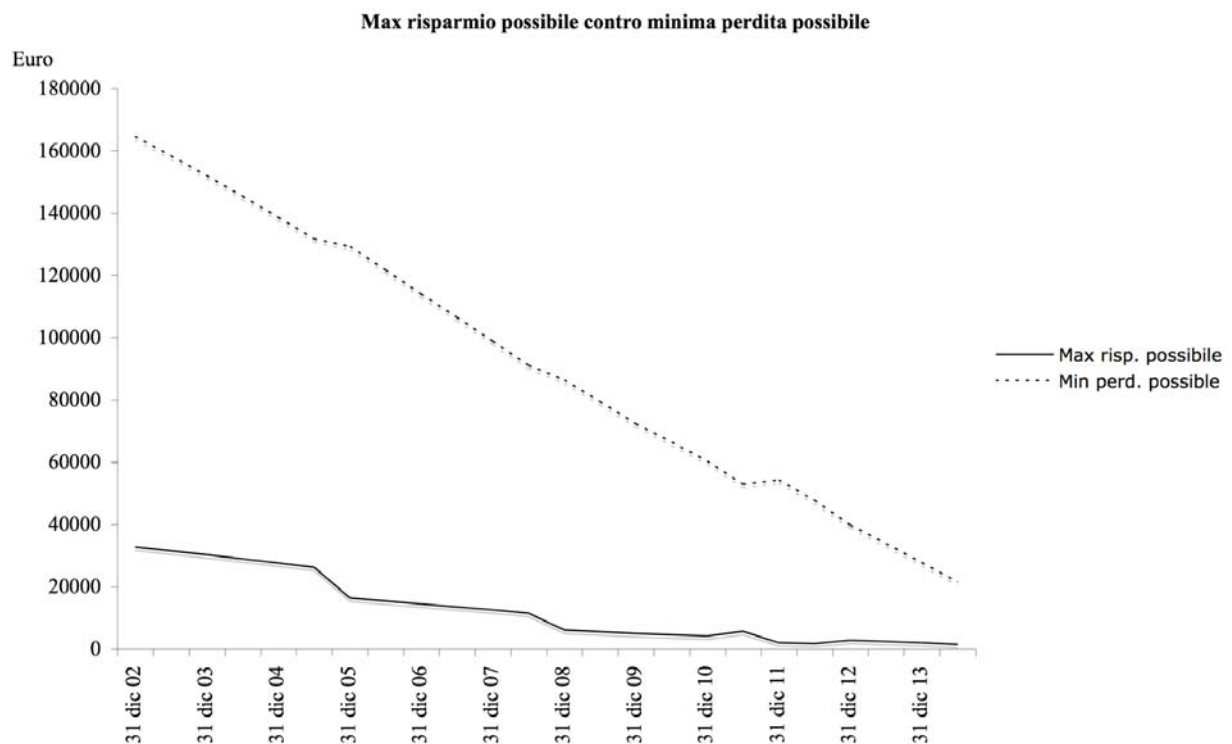
Alla fine del 2002 la Giunta Comunale di Foligno incarica, con una delibera, l'Area Servizi Finanziari del Comune di "verificare la possibilità di liberare risorse finanziarie utili ad una migliore formulazione delle politiche di bilancio 2003-05 attraverso la rimodulazione della ... struttura di indebitamento". In pratica si chiede di trovare il modo per risparmiare sugli interessi passivi sui mutui, che al 1/1/03 ammontano a 29,7 milioni di Euro (12,3 a tasso fisso e 17,4 a tasso variabile), nel periodo 2003-05. L'ufficio competente, dopo aver individuato vari istituti di credito, affida l'incarico di consulenza al M.P.S. Finance Banca Mobiliare S.p.A.. Agli inizi di giugno 2003 la Giunta Comunale autorizza, con delibera, "a concludere l'operazione di Interest Rate Swap ... entro il termine del mese di giugno 2003". Pochi giorni dopo si conferisce "mandato gratuito per ... consulenza, assistenza e gestione di Interest Rate Swap" al M.P.S. Finance Banca Mobiliare S.p.A. e si approva lo "schema di contratto quadro predisposto dal Monte dei Paschi di Siena S.p.A.". Il successivo 26 giugno l'operazione, avente per oggetto i soli mutui a tasso fisso, viene conclusa.

Che c'è di strano? Prima di tutto lascia perplessi che tanto il consulente (advisor) quanto la banca da cui si compra il prodotto finanziario appartengano allo stesso gruppo. Ha interesse il M.P.S. Finance S.p.A. a consigliare prodotti più convenienti alla 'casa madre' che al Comune di Foligno? E poi sorprende che per liberare risorse dal bilancio del triennio 2003-05 si faccia ricorso ad un Interest Rate Swap. Come si legge nell'articolo 4 comma 1 del Contratto quadro sottoscritto: "Le parti si danno reciprocamente atto ... della natura aleatoria dei contratti specifici, in quanto il valore di mercato di tali contratti può essere oggetto ad imprevedibili variazioni, comportando pertanto un elevato rischio in termini economici". Perché mettere a repentaglio l'integrità di numerosi bilanci comunali futuri quando basta semplicemente rinegoziare i tre mutui con tassi fissi tra l'11,25% ed il 15,50%, ed eventualmente trasformare i mutui a tasso fisso in mutui a tasso variabile, per liberare risorse senza correre rischi?

Un Interest Rate Swap è un'operazione finanziaria, detta derivata, che può essere utilizzata sia per proteggersi da variazioni future dei tassi di interesse sia per speculare sul loro andamento. Con il contratto firmato nel 2003, per il periodo 2003-2014 il Comune di Foligno beneficia di un tasso più basso di quello originario sui mutui a tasso fisso (il resto è a carico del 'Monte') nei semestri in cui l'Euribor risulta al di sotto di una certa soglia, ma è tenuto a pagare un tasso molto più elevato (la differenza fra il tasso 'penalizzato' e quello originario va al 'Monte') nel caso opposto. L'Euribor

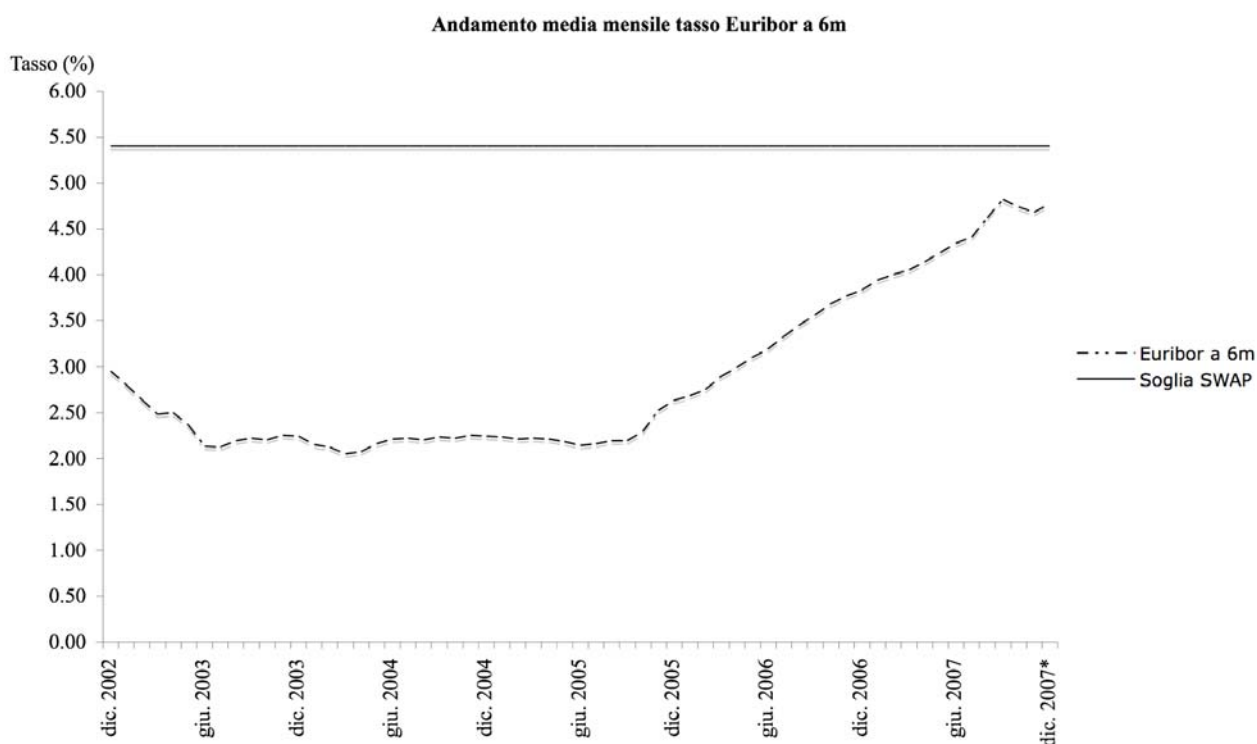
utilizzato è quello a 6 mesi rilevato in prossimità del pagamento della rata del semestre precedente. Visto che 'al peggio non c'è limite' la penalizzazione effettiva non ha un limite preciso, ma dipende dalla differenza fra l'Euribor e il tasso soglia. Di conseguenza a priori si conosce solo la penalizzazione minima.

Applicando questi tassi all'ammontare dei mutui a tasso fisso esistenti in un certo momento è possibile quantificare il risparmio massimo possibile e la minima perdita possibile in ciascun periodo. Queste sono riportate nel grafico qua sotto dove la linea continua denota l'andamento del massimo risparmio e quella punteggiata la dinamica della minima perdita. Per esempio se nel giorno



di rilevazione del dicembre 2002 l'Euribor fosse stato sotto la soglia del 5,4% il Comune avrebbe risparmiato intorno ai 33000 Euro di interessi nel giugno 2003. Nel caso contrario avrebbe speso almeno 165 mila euro in più. Visto che l'ammontare dei mutui decresce nel tempo a causa dell'ammortamento, le linee del massimo guadagno e della minima perdita tendono a scendere fino a toccare 1.544 e 21.484 Euro, rispettivamente, nel secondo semestre del 2014. Va sottolineato tuttavia che la perdita effettiva nei periodi sfavorevoli potrebbe aumentare, anziché diminuire come nel grafico, a seguito di un consistente aumento dell'Euribor.

Ma cos'è l'Euribor? Come indica il suo nome per esteso, "Euro Interbank Offered Rate", l'Euribor è il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra le grandi banche europee. Viene rilevato tutti i giorni lavorativi e può avere anche forti oscillazioni nel tempo. Questo tasso tocca il minimo storico nel 2002, al 2,10%, e rimane stabile su tali valori per oltre un anno. Ricomincia a salire nel quarto trimestre del 2005. In quasi due anni, da fine 2005 a novembre 2007 la media mensile di Euribor a 6 mesi passa dal 2,20% al 4,68%, con un balzo di quasi 2,50 punti percentuali come riportato nel grafico che segue.



Nota: *rilevazione al 27 dicembre 2007.

E allora? Come mostra l'ultimo grafico la media mensile dell'Euribor di riferimento è costantemente al di sotto della soglia Swap nel periodo 2003-2007. Pertanto è probabile che, nonostante le oscillazioni giornaliere sottolineate in precedenza, l'operazione di Interest Rate Swap risulti sin qui vantaggiosa. Ed in futuro? Dal dicembre 2005 la media mensile dell'Euribor a 6 mesi aumenta di oltre mezzo punto a semestre ed ora si trova paurosamente vicina al tasso che fa scattare la penalizzazione nel contratto Swap. Se questa tendenza verrà confermata nel prossimo futuro, l'Euribor potrebbe toccare e superare il 5,20% nel giugno 2008 e il 5,70% nel dicembre 2008. È verosimile perciò una serie di periodi sfavorevoli con pesanti conseguenze sui bilanci comunali. Data questa situazione sarebbe opportuno, una volta verificato il prezzo dell'operazione, perseguire la possibilità di esercitare la facoltà di recesso prevista nel comma 3 dell'articolo 8 del Contratto

quadro firmato dal Comune di Foligno. Questa potrebbe essere l'ultima occasione per uscire dal 'pantano' senza 'le ossa rotte'. L'attività di un Comune ha bisogno di risorse certe per una seria programmazione delle proprie iniziative. Sarebbe triste se si dovessero ridimensionare le politiche sociali o gli incentivi alle attività economiche per una operazione finanziaria avventata.

Marco P. Tucci