

La valutazione del rischio tassi per l'impresa

Descrizione

Si è già definito che il rischio tassi di interesse a carico dell'impresa è costituito dall'aumento degli oneri finanziari derivanti dal rialzo dei tassi di interesse. In altri termini, se all'accensione del finanziamento, i tassi di interesse oscillano a cavallo del 5%, l'azienda ha messo a budget un certo importo di oneri finanziari per ogni esercizio di competenza. Se negli anni successivi i tassi di mercato sono saliti, gli oneri finanziari peseranno sui rispettivi bilanci d'esercizi più di quanto preventivato a budget.

Quando si accende un finanziamento, si tende a scegliere il tasso variabile, perchè è l'ipotesi psicologicamente più diretta: in pratica l'impresa sta a mercato (cioè seguirà l'andamento dei tassi di mercato), e ragiona solo sullo spread, cioè sul ricarico che le chiede l'intermediario. Tale scelta permette di seguire l'eventuale ribasso dei tassi di mercato, trovandosi minori costi futuri non preventivati, ma espone al rischio di dover subire passivamente maggiori costi finanziari.

Viceversa scegliendo un finanziamento a tasso fisso, l'azienda mette a budget un costo certo, che (tradotto in termini molto semplici) non potrà ridursi nè aumentare. Ciò consente di disporre di dati più sicuri in termini di programmazione finanziaria del business cui è agganciato il finanziamento in questione. Tuttavia, passando completamente al tasso fisso si annullano le chance di possibili contrazioni degli oneri finanziari in caso di ribasso dei tassi.

Più in generale, la valutazione sopra descritta deve essere eseguita non solo con riferimento ad un singolo finanziamento, ma all'intera massa debitoria dell'impresa: esistono quindi coperture cosiddette "bacciate" ed altre riferite allo stock di debito. Nel primo caso la

copertura fa riferimento ad un finanziamento ben definito (con eventuale piano di ammortamento), nel secondo caso, invece, l'azienda si copre dall'aumento degli oneri finanziari riferito al complessivo stock del debito. L'obiettivo strategico dell'azienda deve puntare a definire il giusto mix di protezione dal rischio tassi, in modo tale da rispondere alle sue esigenze, anche con riferimento alle preferenze in termini di politica di bilancio e di scelte produttive.

Esempio di valutazione rischio tassi e metodologia operativa

Una azienda presenta ad oggi la seguente situazione:

- Debiti a breve:		4.000
- Debiti a M/L:		4.000
- a tasso fisso:	1.000	
- tasso indicizzato:	3.000	
- Leasing:		4.000
- a tasso fisso:	1.000	
- a tasso indicizzato:	3.000	
STOCK DEBITO ATTUALE:		12.000
- a tasso fisso:	2.000	
-a tasso variabile:	10.000	

Previsioni aziendali di indebitamento minimo indicizzato per i prossimi 5 anni: 10.000.

In tale situazione, l'azienda potrà sostenere che si trova esposta al rischio tassi quanto meno su uno stock di 10.000 (a prescindere da ulteriori fabbisogni futuri). L'azienda decide di coprire il 50% di tale stock debitorio, impostando una copertura mediante IRS a 5 anni riferita ad un nozionale di 5.000, pagando un tasso fisso del 3,28% circa contro Euribor 3 mesi (2,50%)¹.

¹ I valori utilizzati sono meramente esemplificativi e possono variare sensibilmente rispetto alle condizioni di mercato.

Effetto dell'operazione (ipotesi)²:

- Tasso medio corrente sulle forme di indebitamento: 4,40%
- Spread implicito pagato sull'Euribor: 1,90% (4,40% - 2,50%).
- Tasso fisso indicativo della provvista sulla parte coperta: 5,18% (3,28% + 1,90%).

Quest'ultimo dato può essere giustamente riferito alla percentuale del debito coperto, senza sindacare sulla natura degli strumenti debitori che la compongono, in quanto i relativi tassi si muoveranno comunque in misura coerente con l'andamento dell'Euribor oggetto della copertura. In altri termini, non è importante individuare se la parte oggetto della copertura è costituita da scoperto di conto, forme finanziarie o da mutui a medio-lungo, in quanto i loro costi contribuiscono a determinare il tasso medio pagato sulle forme di indebitamento, pari al 4,40%.

In realtà occorre sottolineare che lo spread pagato sul debito a m/l contrattualizzato (finanziamenti e leasing indicizzati all'Euribor) è un dato certo, mentre quello pagato sulla provvista a breve (SBF, Anticipi Fatture, etc.) può variare nel tempo, andando a modificare le condizioni rispetto al momento in cui si sono effettuate le coperture.

Per esempio, i tassi di mercato erano sensibilmente scesi dal 2001 fino a metà 2003, ma i tassi bancari commerciali (SBF, Anticipo Fatture, etc.) non sono calati in pari misura, in quanto il sistema bancario ha risposto al maggior rischio di credito con un aumento degli spread impliciti sulla provvista delle aziende.

² I valori utilizzati sono meramente esemplificativi e possono variare sensibilmente rispetto alle condizioni di mercato.

Si può concludere, prudenzialmente, che quando si valutano coperture sul rischio tassi, occorrerebbe pianificarle relativamente ad un importo nominale riferito (o riferito in gran parte) ad un corrispondente "stock di debito" a medio-lungo contrattualizzato (cioè costituito da finanziamenti e leasing indicizzati all'Euribor), perchè è certo il relativo spread pagato rispetto all'Euribor. In tal caso l'effetto copertura del rischio tassi mediante Interest Rate Swap può considerarsi pienamente coerente con l'operazione.