

Rinegoziazione del debito Cdp – Maggio 2020

Documento realizzato il 11/05/2020 per: Comune di Torino

La Cassa depositi e prestiti, con Circolare n. 1300 del 23 Aprile 2020, si è resa disponibile alla rinegoziazione per l'anno 2020 dei prestiti in ammortamento al 1° gennaio 2020 concessi a Comuni, Province, Città Metropolitane, Unioni di Comuni, Comunità Montane, inclusi quelli già oggetto di precedenti programmi di rinegoziazione.

L'operazione consentirà di liberare risorse, nel 2020, che gli enti potranno destinare anche ad interventi per far fronte all'emergenza epidemiologica da Covid-19.

1) Il debito prima della rinegoziazione

Le posizioni selezionate dall'Ente prima della rinegoziazione presentano i seguenti valori sintetici:

Sintesi del vostro debito al	11/05/2020
Debito residuo	114.025.441 €
Tasso medio (30/360 annuale)	3,92%
Durata di vita residua	15 anni e 7 mesi
Durata di vita media	9 anni e 7 mesi

Il debito selezionato è composto da 23 finanziamenti per un totale di 114,0 milioni di Euro.

La durata di vita residua media di queste posizioni è di 15,6 anni.

Tipo di rischio di tasso	Debito residuo	% di esposizione	Tasso medio
Fisso	93.553.349 €	82,0%	4,49%
Variabile	20.472.091 €	18,0%	1,13%
Totale dei rischi	114.025.441 €	100,0%	3,92%

2) Metodologia

Sulla base delle Vostre indicazioni è stata presa in considerazione una selezione di 23 prestiti:

Riferimento CDP	Riferimento Insito
4560683/00	4560683/00
4560685/00	4560685/00
4560686/00	4560686/00
6010926/01	6010926/01
6023481/01	6023481/01
6023707/01	2239
6024311/01	2238
6031904/00	6031904/00
6032068/00	6032068/00
6032111/00	6032111/00
6032286/00	6032286/00
6032496/00	2261
6032497/00	2270
6033268/00	2272
6033269/00	2273
6033318/00	6033318/00
6040271/00	2317
6041330/00	2312
6041335/00	6041335/00
6041342/00	6041342/00
6041343/00	6041343/00
6041350/00	6041350/00
6049432/00	2319

In conformità alla circolare Cdp n. 1300/2020 abbiamo considerato, all'interno del perimetro dei mutui rinegoziabili, le seguenti posizioni:

- prestiti ordinari, a tasso fisso o variabile, e flessibili;
- oneri di ammortamento interamente a carico dell'Ente beneficiario;
- in ammortamento al 1° gennaio 2020, con debito residuo a tale data pari o superiore ad euro 10.000,00, e scadenza successiva al 31 dicembre 2020;
- la scadenza dei prestiti rinegoziati è fissata al 31/12/2043 per i prestiti con scadenza non successiva a tale data, ed invariata per i prestiti con scadenza uguale o successiva al 31/12/2043;
- i prestiti sono rinegoziati a partire dalla rata del 30/06/2020, la quota capitale al 30/06/2020 è pari a zero, al 31/12/2020 è pari allo 0,25% del debito residuo al 01/01/2020;
- la quota interessi riferita alla rata del 30/06/2020, calcolata al tasso ante rinegoiazione, sarà corrisposta dall'Ente il 31 luglio 2020. Le successive quote interessi saranno calcolate sulla base delle nuove condizioni;
- dal 30/06/2021 fino alla scadenza dei prestiti rinegoziati, l'Ente corrisponde rate semestrali costanti posticipate (comprenditive di quota capitale e di quota interessi), calcolate al tasso di interesse fisso post rinegoiazione (piano di ammortamento c.d. "francese");
- il tasso fisso di rifinanziamento di ciascun prestito è determinato da Cdp e reso disponibile sul portale on line di ciascun Ente.

La nostra valutazione permette di individuare il costo reale dell'operazione, sia in termini di flussi di cassa sia in termini di valore attuale.

3) L'operazione

Di seguito le nostre valutazioni sulla base di quanto indicato nei colloqui intercorsi con i nostri consulenti.

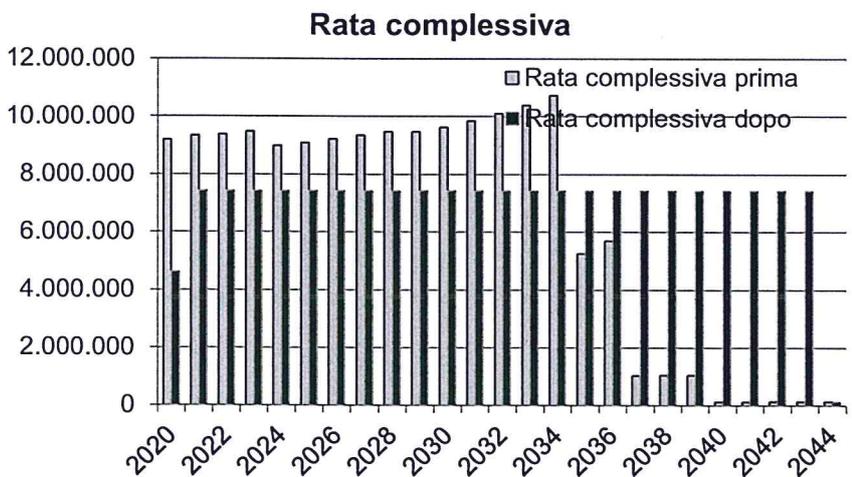
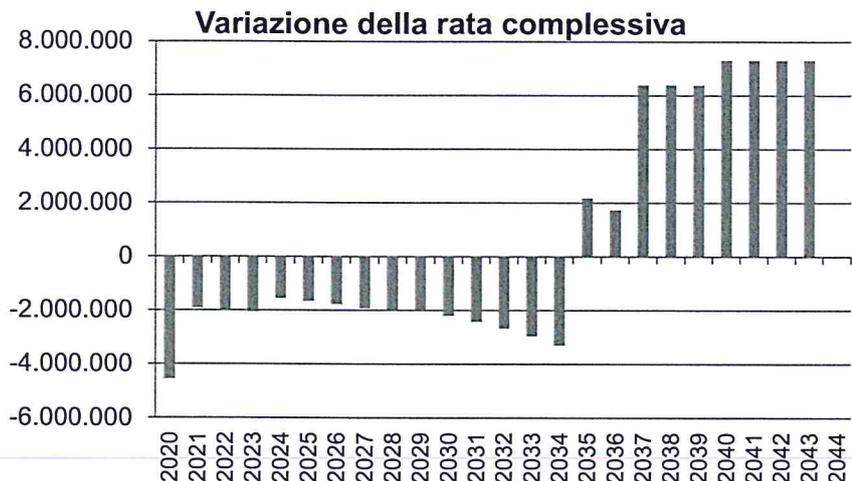
Nella tabella seguente le caratteristiche dei prestiti individuati e le nuove condizioni applicabili:

Riferimento	Debito rinegoziato	Durata (prima)	Nuova durata	Tasso (prima)	Nuovo Tasso
2238	€391.581,80	8,50	23,50	Eur06M + 1,161%	2,240%
2239	78.316,36 €	8,50	23,50	Eur06M + 1,161%	2,240%
2261	243.350,43 €	7,50	23,50	Eur06M + 1,250%	2,307%
2270	81.806,68 €	7,50	23,50	Eur06M + 1,250%	2,307%
2272	231.534,00 €	3,50	23,50	Eur06M + 0,750%	2,360%
2273	294.413,76 €	3,50	23,50	Eur06M + 0,750%	2,360%
2312	685.275,00 €	8,50	23,50	Eur06M + 0,960%	2,144%
2317	1.569.205,57 €	3,50	23,50	Eur06M + 0,470%	2,314%
2319	250.000,00 €	9,50	23,50	Eur06M + 2,150%	2,608%
4560683/00	63.530.191,84 €	14,50	23,50	4,380%	3,960%
4560685/00	11.800.997,18 €	16,50	23,50	4,610%	4,529%
4560686/00	18.222.160,14 €	16,50	23,50	4,610%	4,529%
6010926/01	140.032,69 €	8,50	23,50	Eur06M + 1,412%	2,336%
6023481/01	117.474,56 €	8,50	23,50	Eur06M + 1,161%	2,240%
6031904/00	625.626,73 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,550%	1,854%
6032068/00	2.315.941,11 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,550%	1,854%
6032111/00	2.455.220,00 €	24,50	24,50	Eur06M + 2,000%	2,098%
6032286/00	5.295.494,77 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,550%	1,854%
6033318/00	1.475.996,00 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,550%	1,854%
6041335/00	350.000,00 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,430%	1,746%
6041342/00	2.300.000,00 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,430%	1,746%
6041343/00	1.000.000,00 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,430%	1,746%
6041350/00	570.822,00 €	19,50	23,50	Eur06M + 1,430%	1,746%
	114.025.440,62 €	15,55	23,52	3,871%	3,749%

La rinegoiazione riguarda 23 prestiti per un debito di 114,0 milioni di Euro.

La durata di vita residua media dei prestiti passa a 23,5 anni (ovvero con un allungamento pari a 8,0 anni rispetto alla durata attuale).

Il grafico seguente compara la variazione delle rate annuali dei prestiti selezionati, in riferimento sia al Capitale sia agli Interessi, prima e dopo la rinegoziazione:



La rata annua nel 2020 si riduce di un importo pari a 4.562.955 €

Per l'esercizio 2021 la rata annua si riduce di un importo pari a 1.906.820 €

Per l'esercizio 2022 la rata annua si riduce di un importo pari a 1.950.489 €

Per i prestiti originariamente a tasso variabile, si ricorda che le variazioni sono rispetto alle curve attese alla data di analisi, ovvero il 06/05/2020.

4) Convenienza economica

In operazioni di ristrutturazione del debito si richiede usualmente la verifica della condizione di convenienza economica, intesa come riduzione del valore finanziario del debito. A nostro avviso, uno dei principi che l'Ente deve rispettare in tali rinegoiazioni è la riduzione del valore finanziario delle passività che si ottiene comparando i valori attualizzati dei prestiti prima e dopo la rinegoiazione. Cdp fornisce la propria curva di attualizzazione nel calcolo dell'equivalenza finanziaria dei nuovi tassi d'interesse offerti (allegato II); sulla base delle valutazioni dei nostri consulenti tale curva è rappresentativa delle condizioni di finanziamento di un Ente Locale e pertanto può essere utilizzata come curva di riferimento nella valutazione della convenienza economica.

La tabella seguente esplicita per ogni prestito il calcolo della convenienza economica:

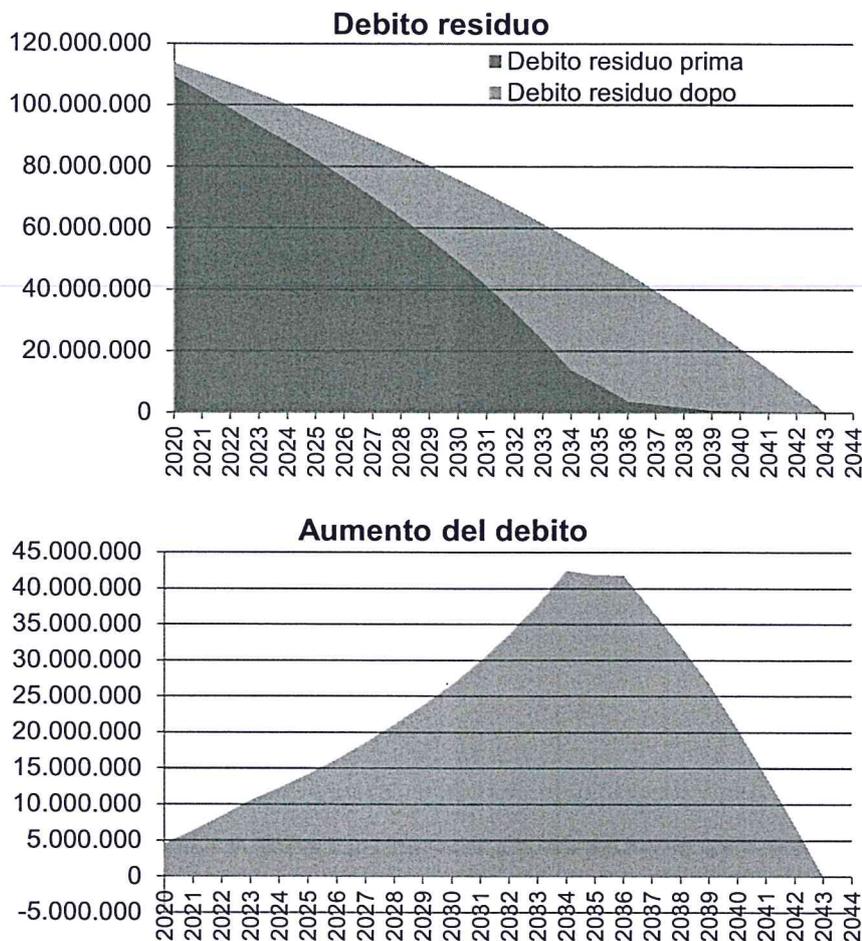
Rif.	Debito Rineg.	Valore attuale prima	Valore attuale dopo	Differenza
2238	€391.581,80	€383.070,60	€383.042,65	(€27,95)
2239	78.316,36 €	76.614,12 €	76.608,53 €	(€5,59)
2261	243.350,43 €	240.000,67 €	239.983,27 €	(€17,40)
2270	81.806,68 €	80.680,60 €	80.674,75 €	(€5,85)
2272	231.534,00 €	229.615,29 €	229.598,71 €	(€16,58)
2273	294.413,76 €	294.168,89 €	293.153,71 €	(€1.015,18)
2312	685.275,00 €	662.040,98 €	661.992,22 €	(€48,76)
2317	1.569.205,57 €	1.546.108,75 €	1.545.996,51 €	(€112,24)
2319	250.000,00 €	255.666,38 €	255.648,34 €	(€18,04)
4560683/00	63.530.191,84 €	75.955.865,18 €	75.949.088,39 €	(€6.776,79)
4560685/00	11.800.997,18 €	14.931.191,32 €	14.930.657,79 €	(€533,53)
4560686/00	18.222.160,14 €	23.055.556,63 €	23.054.732,58 €	(€824,05)
6010926/01	140.032,69 €	138.619,73 €	138.609,71 €	(€10,02)
6023481/01	117.474,56 €	114.921,19 €	114.912,81 €	(€8,38)
6031904/00	625.626,73 €	584.529,43 €	584.485,30 €	(€44,13)
6032068/00	2.315.941,11 €	2.163.807,39 €	2.163.644,03 €	(€163,36)
6032111/00	2.455.220,00 €	2.348.441,54 €	2.348.260,01 €	(€181,53)
6032286/00	5.295.494,77 €	4.947.634,76 €	4.947.261,24 €	(€373,52)
6033318/00	1.475.996,00 €	1.379.038,12 €	1.378.934,01 €	(€104,11)
6041335/00	350.000,00 €	322.803,14 €	322.778,54 €	(€24,60)
6041342/00	2.300.000,00 €	2.121.277,85 €	2.121.116,15 €	(€161,70)
6041343/00	1.000.000,00 €	922.294,72 €	922.224,42 €	(€70,30)
6041350/00	570.822,00 €	526.466,16 €	526.426,03 €	(€40,13)
	114.025.440,62 €	133.280.413,44 €	133.269.829,70 €	(€10.583,74)

Globalmente, l'attualizzazione con la curva fornita da Cdp permette a nostro avviso di rispettare il principio della convenienza economica, con una riduzione del valore attualizzato dei flussi finanziari pari a .10.584 €.

5) La variazione del debito nel tempo

La corresponsione ridotta di due rate di capitale comporta una modifica del profilo di estinzione del debito rispetto al profilo previsto prima della rinegoiazione. Questo effetto porta ad una variazione in aumento del debito residuo nel corso degli anni rispetto alla situazione ante rinegoiazione.

Di seguito i grafici rappresentativi della variazione dell'esposizione debitoria nel tempo dei prestiti selezionati:



La variazione del debito nel tempo raggiunge il valore massimo pari a 42.463.000 € nel 2034. La rinegoiazione dei prestiti dal punto di vista strettamente finanziario è comparabile alla stipula di un nuovo finanziamento di pari ammontare con tiraggi di capitale nel primo periodo (fase crescente nel secondo grafico) e poi ammortizzato sugli anni seguenti (fase decrescente del grafico). Possiamo definirlo a scopo illustrativo 'nuovo mutuo implicito', il cui piano di ammortamento dettagliato è esplicitato nell'allegato I.

6) La variazione della quota capitale



La rinegoziazione comporta una riduzione delle quote capitali da pagare nel 2020 (pari a 4.480.449 €) e nel 2021 (pari a 1.902.296 €).

Si registra una riduzione della quota capitale negli anni che vanno dal 2020 al 2034, per un totale pari a 42.463.000 €, e la restituzione delle somme negli anni successivi (dal 2035 al 2043).

In totale, le quote capitali non corrisposte nei primi anni sono equivalenti alle quote capitali restituite negli anni successivi.

7) La variazione degli oneri finanziari

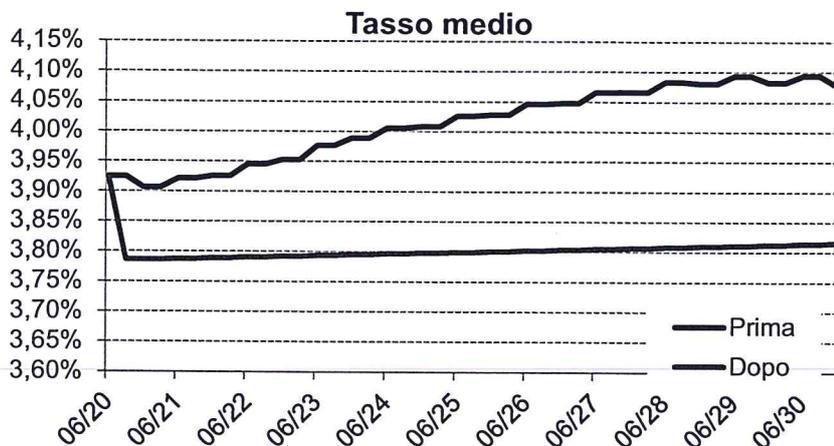


In totale, le nuove quote interessi sono superiori in valore assoluto di 17,295 milioni di Euro rispetto alla situazione ante rinegoziazione.

Il grafico descrive i maggiori interessi pagati in seguito alla rinegoziazione del debito (vedi pagina precedente). Rapportati al profilo di capitale, nel caso del 'nuovo mutuo implicito', questi interessi corrispondono ad un tasso fisso del 3,29% (semestrale 30/360). Tale livello di tasso fisso equivale ad un finanziamento a tasso variabile con medesimo profilo ed uno spread del 3,05% sull'indice Euribor 6 mesi.

8) L'evoluzione del tasso medio

Nel grafico successivo si evidenzia l'evoluzione nel tempo del tasso medio del portafoglio del debito prima e dopo la rinegoiazione.



Questo indicatore è da leggere con prudenza: una diminuzione del tasso medio non significa una diminuzione degli oneri finanziari pagati nel tempo. Il tasso medio diminuisce leggermente perché i prestiti beneficiano di condizioni di mercato maggiormente favorevoli, ma occorre ricordare che la corresponsione in misura ridotta di due quote capitale comporta una base di calcolo (debito residuo) più elevata rispetto alla situazione ante rinegoiazione.

Allegato I: 'nuovo mutuo implicito' - Variazioni da rinegoiazione

Data	Debito implicito	Quota Capitale	Quota interessi	Rata complessiva
30/06/2020		-770.564,32	-2.206.240,70	-2.976.805,02
31/07/2020	770.564,32	0,00	2.206.240,70	2.206.240,70
31/12/2020	770.564,32	-3.709.884,42	-82.505,85	-3.792.390,27
30/06/2021	4.480.448,74	654.389,50	1.337.425,61	1.991.815,11
31/12/2021	3.826.059,24	-2.556.685,63	-1.341.949,41	-3.898.635,04
30/06/2022	6.382.744,87	672.813,36	1.297.908,85	1.970.722,21
31/12/2022	5.709.931,51	-2.678.721,09	-1.242.489,77	-3.921.210,86
30/06/2023	8.388.652,60	661.767,06	1.254.438,49	1.916.205,55
31/12/2023	7.726.885,54	-2.837.281,83	-1.140.042,67	-3.977.324,50
30/06/2024	10.564.167,37	958.853,24	1.204.217,93	2.163.071,17
31/12/2024	9.605.314,13	-2.687.837,08	-1.033.961,88	-3.721.798,96
30/06/2025	12.293.151,21	968.964,32	1.159.240,09	2.128.204,41
31/12/2025	11.324.186,89	-2.858.542,07	-922.356,19	-3.780.898,26
30/06/2026	14.182.728,96	955.085,47	1.110.846,75	2.065.932,22
31/12/2026	13.227.643,49	-3.042.314,41	-802.253,47	-3.844.567,88
30/06/2027	16.269.957,90	934.339,75	1.063.992,73	1.998.332,48
31/12/2027	15.335.618,15	-3.243.809,32	-672.936,04	-3.916.745,36
30/06/2028	18.579.427,47	925.240,11	1.015.828,32	1.941.068,43
31/12/2028	17.654.187,36	-3.440.625,56	-533.327,23	-3.973.952,79
30/06/2029	21.094.812,92	967.353,94	977.535,66	1.944.889,60
31/12/2029	20.127.458,98	-3.595.084,91	-383.147,54	-3.978.232,45
30/06/2030	23.722.543,89	925.681,48	938.107,48	1.863.788,96
31/12/2030	22.796.862,41	-3.843.295,36	-221.322,12	-4.064.617,48
30/06/2031	26.640.157,77	854.512,71	902.553,36	1.757.066,07
31/12/2031	25.785.645,06	-4.131.372,04	-46.234,17	-4.177.606,21
30/06/2032	29.917.017,10	762.081,02	869.391,31	1.631.472,33
31/12/2032	29.154.936,08	-4.451.783,13	143.552,48	-4.308.230,65
30/06/2033	33.606.719,21	645.909,90	847.310,49	1.493.220,39
31/12/2033	32.960.809,31	-4.805.563,95	349.175,39	-4.456.388,56
30/06/2034	37.766.373,26	503.654,89	829.305,28	1.332.960,17
31/12/2034	37.262.718,37	-5.200.729,34	572.090,16	-4.628.639,18
30/06/2035	42.463.447,71	327.351,27	819.104,34	1.146.455,61
31/12/2035	42.136.096,44	226.585,59	813.971,38	1.040.556,97
30/06/2036	41.909.510,85	114.035,36	817.036,62	931.071,98
31/12/2036	41.795.475,49	-9.774,54	819.487,22	809.712,68
30/06/2037	41.805.250,03	2.374.119,30	827.116,46	3.201.235,76
31/12/2037	39.431.130,73	2.421.717,82	777.457,10	3.199.174,92
30/06/2038	37.009.412,91	2.471.780,26	727.715,39	3.199.495,65
31/12/2038	34.537.632,65	2.521.541,77	675.993,37	3.197.535,14
30/06/2039	32.016.090,88	2.572.418,00	623.820,42	3.196.238,42
31/12/2039	29.443.672,88	2.624.431,68	569.915,86	3.194.347,54
30/06/2040	26.819.241,20	3.134.637,65	515.110,18	3.649.747,83
31/12/2040	23.684.603,55	3.194.570,34	455.120,62	3.649.690,96
30/06/2041	20.490.033,21	3.255.711,77	394.071,00	3.649.782,77
31/12/2041	17.234.321,44	3.318.086,73	331.595,72	3.649.682,45
30/06/2042	13.916.234,71	3.381.720,44	268.001,44	3.649.721,88
31/12/2042	10.534.514,27	3.446.638,73	202.976,82	3.649.615,55
30/06/2043	7.087.875,54	3.512.867,85	136.737,15	3.649.605,00
31/12/2043	3.575.007,69	3.580.434,71	69.062,60	3.649.497,31
30/06/2044	-5.427,02	-2.680,15	70,21	-2.609,94
31/12/2044	-2.746,87	-2.746,87	36,31	-2.710,56

Da notare che il prestito « 4560683/00 » con la rinegoiazione modifica la propria periodicità di rimborso da annuale (dicembre) a semestrale (giugno e dicembre). Questo comporta un incremento del rimborso capitale per le rate di giugno ed una diminuzione consistente delle rate di dicembre fino al 2034 (scadenza originaria del prestito).

Allegato II: Curva per l'attualizzazione della Convenienza economica

Data	Discount factors
06/05/2020	1,0000000000
31/07/2020	0,9993749432
31/12/2020	0,9966832630
30/06/2021	0,9925567844
31/12/2021	0,9872197236
30/06/2022	0,9812626452
31/12/2022	0,9747083638
30/06/2023	0,9677141638
31/12/2023	0,9594303392
30/06/2024	0,9501292348
31/12/2024	0,9396424585
30/06/2025	0,9289438589
31/12/2025	0,9180515459
30/06/2026	0,9069172717
31/12/2026	0,8950882823
30/06/2027	0,8834187946
31/12/2027	0,8717255877
30/06/2028	0,8600653234
31/12/2028	0,8477028321
30/06/2029	0,8348579713
31/12/2029	0,8212744697
30/06/2030	0,8079115834
31/12/2030	0,7951944578
30/06/2031	0,7831359419
31/12/2031	0,7711565365
30/06/2032	0,7593375104
31/12/2032	0,7472666332
30/06/2033	0,7352652217
31/12/2033	0,7228044526
30/06/2034	0,7106939504
31/12/2034	0,6979902134
30/06/2035	0,6855150786
31/12/2035	0,6728894865
30/06/2036	0,6602507828
31/12/2036	0,6475331993
30/06/2037	0,6351533834
31/12/2037	0,6227741444
30/06/2038	0,6108706628
31/12/2038	0,5991215083
30/06/2039	0,5879813224
31/12/2039	0,5770392984
30/06/2040	0,5669006545
31/12/2040	0,5573339624
30/06/2041	0,5482615601
31/12/2041	0,5395524042
30/06/2042	0,5312618883
31/12/2042	0,5230777980
30/06/2043	0,5151827473
31/12/2043	0,5072289835
30/06/2044	0,4993481508
31/12/2044	0,4911920230
30/06/2045	0,4831630101
31/12/2045	0,4746040606
30/06/2046	0,4661157511
31/12/2046	0,4574799764
30/06/2047	0,4488010243
31/12/2047	0,4400892414
30/06/2048	0,4314978842
31/12/2048	0,4229450399