

Altri strumenti derivati per il rischio tassi

Descrizione

Oltre agli strumenti di base per la copertura del rischio tassi, ne esistono altri che ne rappresentano delle evoluzioni. Detti strumenti sono chiamati in genere “strutturati” perchè costituiti dalla combinazione di due o più strumenti di base, sono offerti all’utente come un pacchetto completo.

In genere vengono presentati come evoluzioni degli swap, ma normalmente questi strumenti strutturati combinano gli swap con le opzioni su tassi (Cap e/o Collar). L’utente smalizzato potrebbe costruirsi in prima persona queste strategie, addirittura negoziando con intermediari diversi per i differenti moduli che le compongono. Normalmente si ragiona sul prodotto finito, sia per evitare l’analisi di una materia complessa, sia per ottimizzare i costi.

A prescindere dai nomi con i quali i differenti intermediari offrono i prodotti strutturati, questi possono essere raggruppati in tre principali categorie:

- 1) IRS composto o scalettato: si tratta di uno swap con tassi fissi stabiliti (a priori) secondo una scaletta in genere crescente con gli anni. La scaletta prevede, normalmente, livelli di partenza inferiori al tasso fisso annuo dello swap tradizionale e livelli finali più elevati, in modo tale che il tasso annuo medio della scaletta sia confrontabile con il tasso fisso dell’IRS tradizionale. Si tende normalmente a fissare il tasso del primo anno ad un livello pari all’Euribor corrente, in modo tale da evitare un iniziale flusso di cassa negativo, evento psicologicamente non molto gradito alle aziende.

- 2) Extra swap: è un IRS che incorpora una leva finanziaria, tramite un coefficiente che amplifica i flussi di cassa, evento che l'azienda deve temere quando si verifica l'eventualità contrattuale a lei sfavorevole.
- 3) IRS upfront: è uno swap che prevede un'anticipazione di cassa (a favore dell'azienda), normalmente calcolata in percentuale sul nozionale, ma che richiede l'accettazione di un aumento del tasso contrattuale a carico dell'azienda stessa, spesso in termini di inserimento di un effetto leva. E' di norma utilizzato per ristrutturare (ovvero annullare e sostituire) precedenti operazioni già in essere.
- 4) IRS con barriera ("convertible"): è uno swap che prevede una barriera, detta anche tasso di conversione. Questo contratto prevede che quando l'Euribor è superiore al livello della barriera, l'azienda torna a mercato, ovvero paga l'Euribor (spesso modificato, in più ed anche in meno, da coefficienti fissi). Offre un tasso a carico dell'azienda inferiore a quello del corrispondente IRS, ma espone la al rischio di perdere la copertura (però solo in quel definito periodo).
- 5) Una combinazione, l'IRS convertible, ancor più speculativa comprende una barriera riferita al tasso Libor di un'altra moneta (Libor Dollaro o Libor Franco svizzero). L'azienda paga normalmente un tasso fisso più basso dell'IRS di pari durata, ma quando il tasso Libor risulta superiore alla barriera definita, il differenziale di quel periodo sarà calcolato confrontando il tasso Euribor con il tasso Libor (che in tal frangente si sostituisce, momentaneamente, al tasso fisso di swap). L'operazione può prevedere anche l'effetto leva: quando scattano le condizioni per applicare il tasso Libor, esso viene moltiplicato per un coefficiente che rende l'esborso ancor più penalizzante per l'azienda

L'operazione viene sempre regolata in Euro, pertanto non comporta, in ogni caso, un rischio cambio.

- 6) IRS convertible con constant maturity swap: è uno swap che contrappone un tasso a breve termine (in genere Euribor) ed uno a M/L termine. Espone l'azienda alle variazioni di inclinazione della curva dei rendimenti, materia normalmente ostica per le aziende a tal punto che tale strumento, decisamente complicato, è in genere sconsigliato.
- 7) Vi sono, infine, anche altre tipologie di operazioni, di volta in volta proposte dagli intermediari a seconda delle finestre di opportunità offerte dai livelli del mercato in quel frangente. Si tratta, complessivamente, di operazioni caratterizzate da una certa componente speculativa.

Consigli operativi

Come per tutti gli strumenti derivati strutturati, anche questi offrono all'azienda un rischio-opportunità: se l'evoluzione si rivela favorevole alle esigenze aziendali (in altri termini, se i tassi non salgono o quanto meno non salgono troppo), con questi strumenti l'azienda ottiene condizioni di copertura migliori di quelle spuntabili con un contemporaneo IRS. Tuttavia, se l'evoluzione risulta sfavorevole rispetto alle esigenze aziendali (ovvero se i tassi salgono oltre certi livelli), queste coperture risultano decisamente più costose rispetto agli IRS o addirittura "saltano" completamente, lasciando l'impresa nuovamente a mercato. Nel caso, infine, di operazione con spiccato carattere speculativo, nei frangenti non favorevoli, le ripercussioni a carico dell'azienda possono risultare ben superiori alle difficoltà che l'azienda avrebbe dovuto fronteggiare nell'ipotesi di assenza di coperture.