

Rischio di Tasso

UNICREDIT - CTS Commercial Banking

5 Dicembre 2023

Dr. Michele Martello



CONFINDUSTRIA
VENETO EST

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

Win. The Right Way.
Together.



Cos'è il rischio di Tasso

Il **RISCHIO DI TASSO** rientra tra i rischi finanziari ai quali una impresa è normalmente esposta, assieme ai rischi di oscillazione dei Cambi e delle Commodities.

All'atto dell'assunzione di un nuovo debito (finanziamento, leasing, bond) l'impresa attua in genere una negoziazione serrata dello *spread* ma tende a considerare come *naturalmente implicito* l'adozione del parametro Variabile (Euribor 1, 3 o 6 mesi) senza adottare una contestuale accurata gestione del rischio di tasso.

Il «rimanere a mercato», ovvero esposti all'oscillazione futura dei tassi di interesse, viene spesso percepita come un'opportunità, mentre viceversa il costo implicito per attuare una strategia di copertura del rischio di tasso è talvolta considerato elevato.

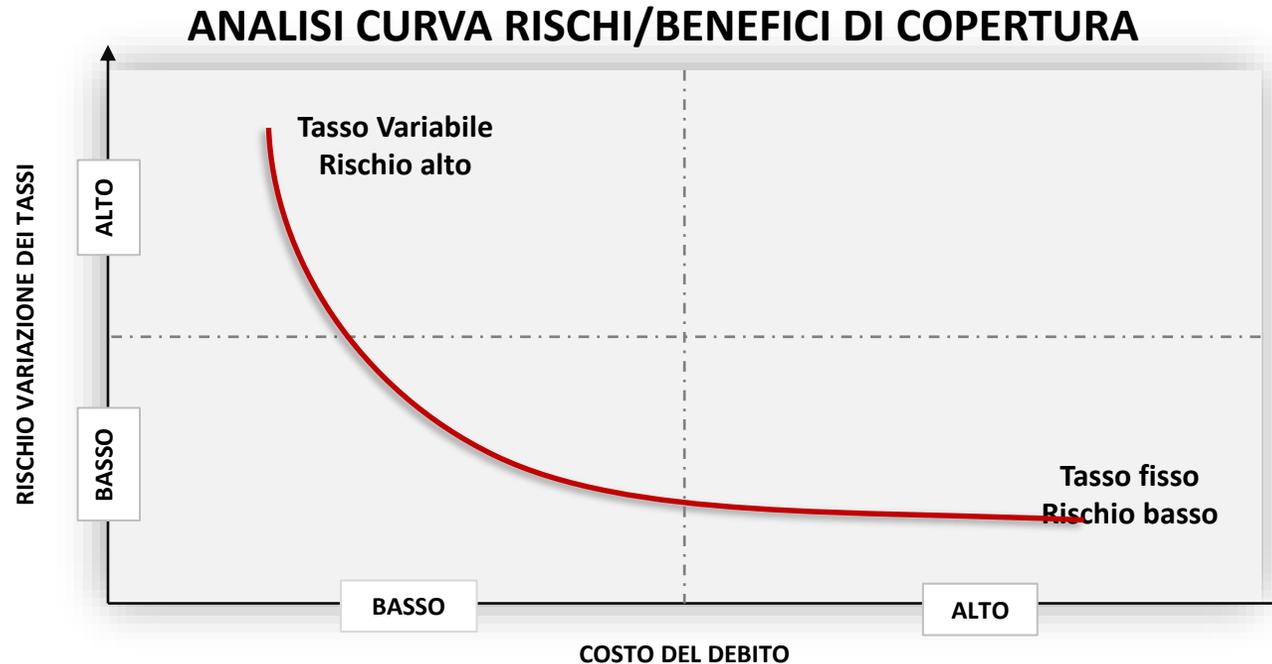
Tuttavia, **le oscillazioni** dei tassi di interesse **possono impattare in maniera significativa** sull'evoluzione degli oneri finanziari connessi al debito sottostante e risultare un fattore di costo inatteso in assenza di una corretta gestione prospettica del rischio di tasso.



Il profilo di COSTO / RISCHIO

- Il concetto di “**profilo di costo/rischio**” è alla base della logica che guida il **processo di ottimizzazione del costo del debito**.

I diversi profili possibili sono rappresentati graficamente dalla curva nel grafico seguente



- La curva dei profili di costo/rischio sintetizza la relazione che esiste tra costo del debito e rischio di variazione dei tassi. In questo approccio il rischio viene inteso come variabilità degli oneri finanziari pagati dal cliente,
- Il grafico mostra come ad un *costo basso* sia associato un *rischio elevato* di oscillazione dei tassi (come nel caso del tasso variabile puro) e come, all'estremo opposto, il *costo elevato* è associato ad un *rischio nullo* (caso del tasso fisso puro)
- I punti intermedi della curva rappresentano i profili di costo/rischio di strutture diverse da quelle a tasso fisso e tasso variabile puro
- Le **strategie di copertura** consentono il raggiungimento dei punti intermedi della curva.



Le «previsioni» sull'andamento futuro dei tassi di interesse

E' diffusa l'attitudine a fare previsioni di qualsiasi tipo ed ovviamente anche sull'andamento futuro dei tassi di interesse.

La scelta operata dall'impresa di coprire o di non coprire (totalmente o parzialmente) suppone l'assunzione, come proprie, di determinate aspettative di evoluzione degli scenari economici di riferimento (...e pure i tassi di interesse).

Tuttavia una corretta gestione del rischio di tasso dovrebbe prevedere un'analisi di sostenibilità in termini di cash-flows anche in presenza di scenari avversi «worst scenario».

Ai fini di un consapevole utilizzo degli strumenti di copertura del rischio di tasso, l'impresa deve adottare le sue scelte in considerazione del tipo e delle caratteristiche dell'attività esercitata, della struttura, della dimensione e la durata degli impegni finanziari assunti o da assumere, delle concrete sue esigenze di fissazione dei listini e dei prezzi e di ogni altra variabile rilevante.

Nella scelta quindi dello specifico strumento di copertura deve prestare particolare attenzione non solo all'esposizione al rischio, ma anche alla propria complessiva situazione di equilibrio economico-finanziario e patrimoniale.



IL TIMING DELLA COPERTURA DEL RISCHIO



L'errore più frequente in materia di rischi su tassi è quello di «vedere come vanno i tassi» per poi «eventualmente» intervenire successivamente al decorso del piano di rimborso del debito.



La gestione ex-post, purtroppo, non consente di ridurre al minimo il rischio e può risultare in alcuni casi inefficace.



Una corretta gestione del rischio di tasso presuppone un'analisi delle condizioni del mercato al fine di pianificare efficacemente le attività conseguenti. Tale analisi è opportuno che sia fatta ex ante all'assunzione dei nuovi impegni finanziari



Alcuni strumenti derivati OTC per la gestione del rischio di tasso

- Interest Rate SWAP
- Interest Rate CAP
- Interest Rate COLLAR (Zero Cost)
-
-
-
-



Strumenti di gestione del Rischio di Tasso – 1 : L'IRS

- L'Interest Rate Swap (IRS) è uno strumento finanziario derivato in cui due controparti (il Cliente e la Banca) si impegnano a **scambiarsi** per un periodo di tempo prefissato, a scadenze periodiche prestabilite, flussi di interessi calcolati applicando a un **medesimo importo nominale** due diversi tassi di interesse
- Una parte paga un **tasso variabile** (il tasso Euribor), mentre l'altra parte paga un **tasso fisso** (il tasso IRS)
- Un contratto di IRS consente di **modificare** la tipologia di indicizzazione di una passività finanziaria in via indiretta, senza la necessità di modificare il contratto di finanziamento sottostante
- Il Cliente continua a pagare gli interessi sul debito in base al tasso Euribor, mentre sull'IRS riceve un **conguaglio monetario** se il valore dell'Euribor è superiore al tasso fisso, altrimenti paga un conguaglio monetario se risulta inferiore al Tasso Fisso

VANTAGGI

- Il cliente **annulla il rischio** trasformando da variabile a fisso il costo del debito sottostante.

SVANTAGGI

- Il cliente sostiene, in genere, un **incremento di costo** rispetto all'alternativa di non coprire il rischio e non può beneficiare di eventuali ribassi dei tassi di interesse.



Strumenti di gestione del Rischio di Tasso – 2 : Il CAP

- L'acquisto di un'opzione Cap assicura protezione contro un'eventuale rialzo di un tasso variabile sopra a una soglia prefissata
- Il Cliente paga un premio iniziale (*) per ricevere ad ogni scadenza periodica un ammontare di interessi calcolato in base alla differenza (**solo se positiva**) tra il fixing del tasso variabile (l'Euribor) e la soglia di tasso prefissata (Strike Cap)
- Un'opzione Cap, abbinata ad un debito indicizzato all'Euribor, protegge da un rialzo dei tassi senza trasformare da variabile a fisso il tasso pagato sulla passività sottostante, ma inserendo un tetto (CAP) al tasso pagato sul finanziamento preservando la possibilità di sfruttare una eventuale discesa.

(*) Il premio iniziale può essere trasformato in premio/spread periodico (CAP Rateale o IRS Variabile Protetto)

VANTAGGI

- La società si assicura un costo massimo del debito coperto.
- La società può beneficiare di una discesa dei tassi di interesse.

SVANTAGGI

- Il cliente paga un Premio non rimborsabile per acquistare l'Interest rate CAP



Strumenti di gestione del Rischio di Tasso – 3 : Lo ZERO COST COLLAR

- Con l'acquisto di uno ZERO COST COLLAR il cliente definisce contestualmente uno Strike CAP ed uno Strike FLOOR. Con **l'opzione strike CAP si assicura protezione** contro un'eventuale rialzo di un tasso variabile sopra a una soglia prefissata; con **l'opzione strike FLOOR rinuncia** ai benefici di un eventuale **ribasso dei tassi al di sotto di una soglia prefissata**.
- Il Cliente riceve quindi ad ogni scadenza periodica un ammontare di interessi calcolato in base alla differenza (**solo se positiva**) tra il fixing del tasso variabile (l'Euribor) e la soglia di tasso prefissata (Strike Cap).
- Il Cliente paga un ammontare di interessi calcolato in base alla differenza (**solo se positiva**) tra la soglia di tasso prefissata (Strike FLOOR) ed il fixing del tasso variabile (l'Euribor).

VANTAGGI

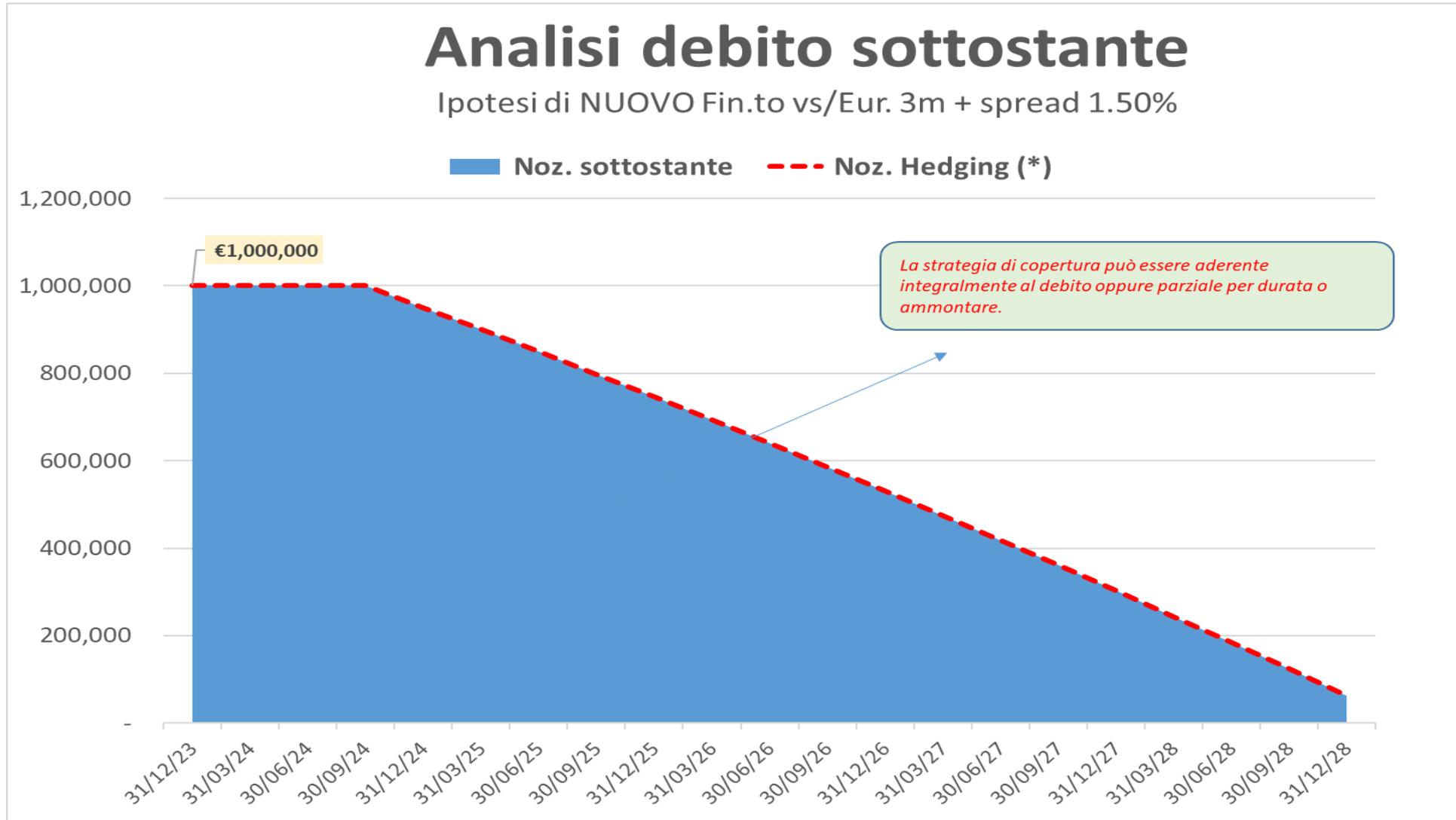
- La società si assicura un costo massimo del debito coperto

SVANTAGGI

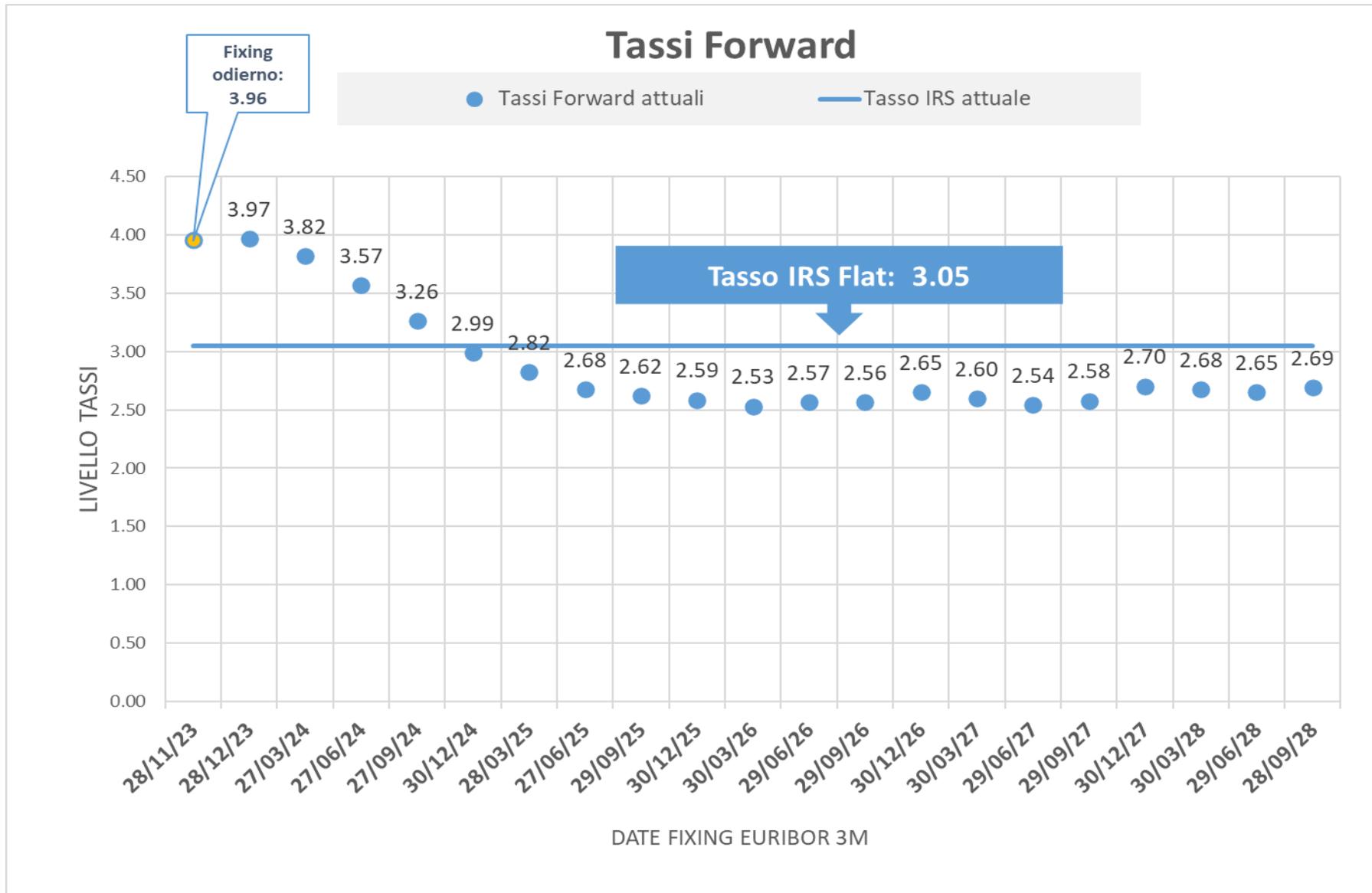
- Il cliente non beneficia di eventuali ribassi al di sotto della soglia prefissata (Strike FLOOR)



L'analisi del SOTTOSTANTE



I tassi Forward, NON come previsione MA come contesto attuale.

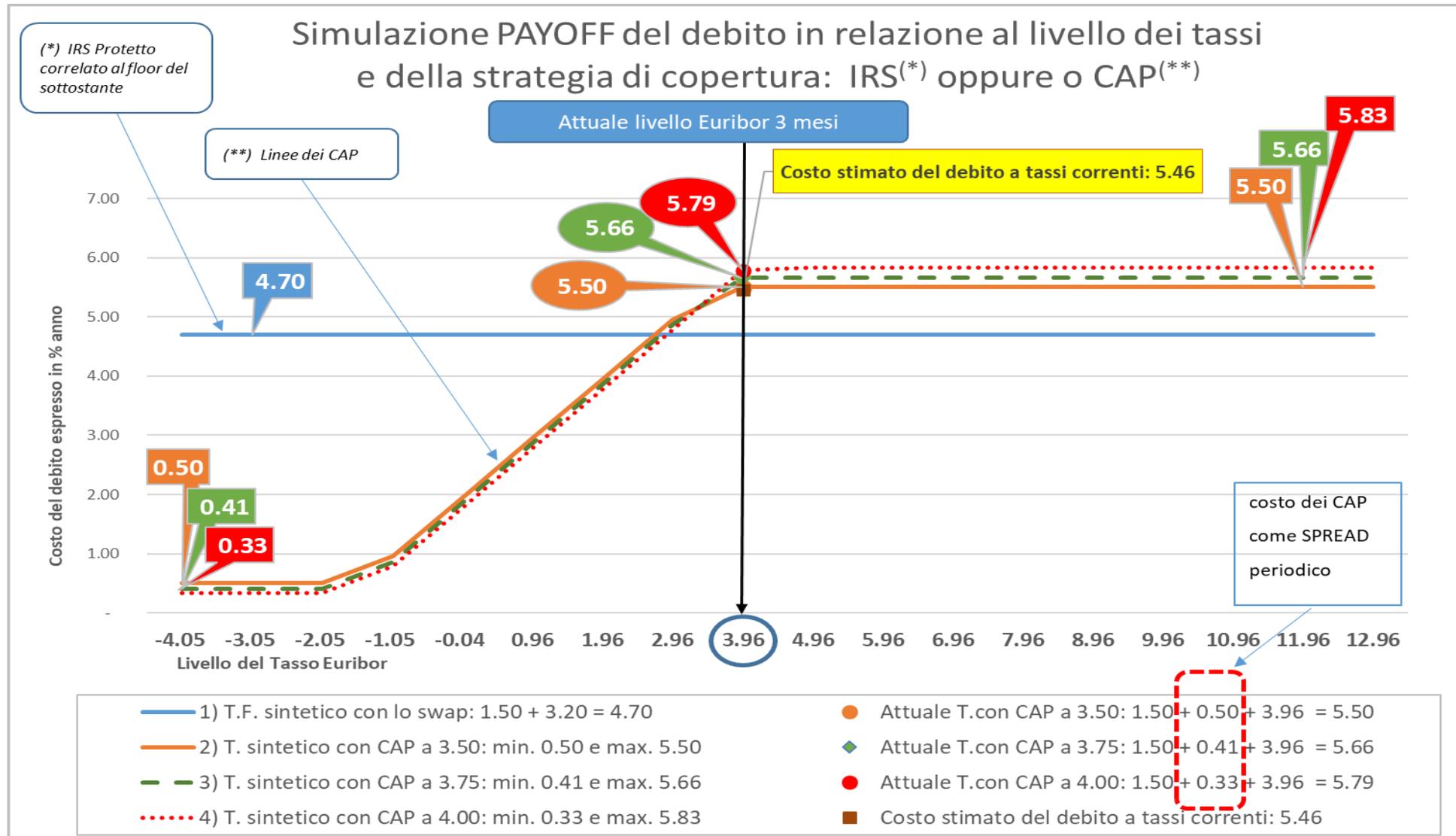


I Tassi Forward non rappresentano una previsione sull'andamento futuro dei tassi.

Essi rappresentano una evidenza dell'attuale livello dei tassi in quanto sono estrapolati, mediante un calcolo matematico, dalla curva dei rendimenti corrente.



Simulazione dell'impiego di IRS o CAP



Simulazione dell'impiego di uno ZERO COST COLLAR

