

LE OPZIONI SU I TASSI DI INTERESSE VARIABILI: LE *OPTIONS* CAP, FLOOR E COLLAR

di Enrico Larocca

QUADRO DI RIFERIMENTO

L'andamento dei mercati finanziari può suggerire ad imprese di qualunque settore (e persino a privati) che abbiano contratto mutui e/o abbiano effettuato investimenti finanziari a tasso variabile, di stipulare contratti volti a garantirsi da eventuali oscillazioni in incremento nel tasso di indebitamento variabile ovvero volti a coprirsi da eventuali oscillazioni in decremento del tasso variabile di investimenti finanziari. In questo articolo, spiegheremo gli aspetti operativi e contabili del tema in discussione.

ASPETTI GENERALI

Le operazioni finanziarie a «tasso variabile» sono soggette al **rischio di oscillazione del tasso di interesse** che può generare una «**minaccia**» oppure una «**opportunità**» per l'impresa¹. In queste condizioni, può risultare opportuno stipulare appositi **contratti derivati volti a fronteggiare i rischi conseguenti soprattutto dall'andamento sfavorevole dei mercati finanziari**. Le opzioni sui tassi d'interesse sono sicuramente gli strumenti più utilizzati per attuare politiche di copertura rispetto ad oscillazioni indesiderate dei tassi di interesse, che generalmente si articolano nei seguenti contratti di *options*:

- a) interest rate cap agreement (o semplicemente Cap);
- b) interest rate floor agreement (o semplicemente Floor);
- c) interest rate collar agreement (o semplicemente Collar).

DEFINIZIONE DI RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

Il **rischio di tasso di interesse**, configurazione particolare del **rischio finanziario**, può essere definito nel suo più comune significato, **come la possibilità che una variazione nei tassi di interesse produca una**

¹ F. Dezzani in "il Fisco" dal titolo "Le opzioni sui tassi di interesse variabili: Cap, Floor e Collar" n. 10/2015, pag. 907 e ss.

variazione non desiderata nel costo delle passività a medio e lungo termine dell'azienda oppure nella remunerazione di attività finanziarie detenute dalla stessa. Per le aziende che hanno assunto un finanziamento a tasso variabile (o effettuato investimenti a tasso fisso) il rischio d'interesse è quello di un andamento al rialzo dei tassi di interesse, fatto che se verificato produrrebbe un incremento degli interessi passivi sui finanziamenti contratti a tasso variabile ovvero un minor introito per interessi attivi sugli investimenti a tasso fisso. Viceversa, il medesimo rischio si correrebbe se a fronte di finanziamenti a tasso fisso (o di investimenti a tasso variabile) si dovessero riscontrare delle oscillazioni in diminuzione dei tassi di interesse².

Si può schematizzare il quadro dei rischi e degli effetti economici connessi alle ipotesi di tasso variabile o tasso fisso, con la tabella che segue:

| | FINANZIAMENTI | INVESTIMENTI |
|------------------------|---|---|
| <u>TASSO VARIABILE</u> | <p>Rischio: Rialzo dei tassi di finanziamento</p> <p>Effetto: aumento degli oneri finanziari</p> | <p>Rischio: Ribasso dei tassi di investimento</p> <p>Effetto: diminuzione degli proventi finanziari</p> |
| <u>TASSO FISSO</u> | <p>Rischio: Ribasso dei tassi di finanziamento</p> <p>Effetto: aumento degli oneri finanziari</p> | <p>Rischio: Rialzo dei tassi di investimento</p> <p>Effetto: diminuzione degli proventi finanziari</p> |

I rischi che derivano dalle possibili fluttuazioni dei tassi d'interesse spingono le imprese (anche non bancarie) all'effettuazione di **operazioni di copertura** (dette di *hedging*) che **consistono nell'assumere una posizione rischiosa opposta rispetto a quella che si desidera gestire, così da conseguire, una sorta di compensazione e più in generale una riduzione del rischio complessivo.** In particolare, le

² G. Risaliti in Contabilità, finanza e controllo dal titolo "Opzioni sui tassi di interesse e politiche di copertura" ed. Il Sole 24 Ore, n. 06/2011, pag. 479 e ss.

hedging operations al manifestarsi del *trend* indesiderato sui tassi, pongono a copertura dell'effetto negativo, i proventi conseguibili con l'attivazione dello strumento finanziario derivato³.

CARATTERISTICHE GENERALI DELLE OPTIONS

L'opzione può essere definita come **quel contratto attraverso il quale una parte definita *writer* concede all'altra parte definita *buyer* la facoltà di acquistare o vendere alla scadenza o entro la scadenza di un termine prefissato, un determinato bene**. Si tratta di un contratto asimmetrico, posto che gli obblighi della parte che concede la facoltà si contrappongono ai diritti della parte che acquista la facoltà. L'acquisto del diritto ad esercitare o meno una certa opzione, comporta per il *buyer* il pagamento di un prezzo definito «premio» o «prezzo dell'opzione».

Nei **contratti di opzione** devono essere specificati:

- 1) l'attività sottostante (detta *underlying asset*);
- 2) la scadenza;
- 3) il prezzo di esercizio (*strike price*);
- 4) il tipo di facoltà e le modalità d'esercizio;
- 5) il premio;
- 6) la quantità.

Normalmente, il quadro dei comportamenti da seguire in relazione all'andamento del mercato è fissato in relazione alle operazioni denominate «**call**» e «**put**» ma le indicazioni formulate in relazione a tali opzioni possono essere estese anche ad altre forme di *options operation*.

In particolare, seguendo lo schema europeo delle *options* si parlerà di operazioni ***in the money*** quando ci sarà convenienza ad esercitare una certa opzione; si parlerà di operazioni ***at the money*** quando ci sarà perfetta neutralità tra l'esercitare o non esercitare una certa opzione; si parlerà di operazioni ***out of the money*** quando non ci sarà convenienza ad esercitare una certa opzione.

Schematizzando, considerato che con **P**e indicheremo il prezzo di esercizio e con **S** il prezzo di mercato, **la decisione ad esercitare o meno una certa opzione sarà condizionata dal differenziale economico positivo o negativo derivante dall'attivazione dell'opzione**. Nel dettaglio il comportamento da seguire sarà quello indicato nella tabella che segue⁴:

³ Gli **strumenti finanziari derivati** sono contratti riguardanti attività finanziarie il cui valore dipende (o deriva) dai risultati di un'attività sottostante.

⁴ G. Risaliti, *ibidem*.

| | Call | Put |
|-------------------------|--------------|--------------|
| <i>in the money</i> | se $S > P_e$ | se $S < P_e$ |
| <i>at the money</i> | se $S = P_e$ | se $S = P_e$ |
| <i>out of the money</i> | se $S < P_e$ | se $S > P_e$ |

GLI INTEREST RATE CAP AGREEMENT (o CAP)

Nelle *Cap option* l'obiettivo principale del *buyer* è quello di coprirsi dall'oscillazione in incremento del tasso d'interesse di un mutuo (o finanziamento) a tasso variabile, oltre una certa soglia.

Per cui ad es. se ha stipulato un mutuo al tasso variabile del 3% e prevede, in considerazione del trend del mercato finanziario, un possibile innalzamento dello stesso tasso all'8%, potrebbe decidere di stipulare una *Cap Option* per fissare un tetto massimo al tasso di interesse variabile, ponendolo ad es. al 4,50%. Cosicché l'opzione **Cap** si traduce in una forma di assicurazione contro il rischio di consistenti aumenti del tasso di interesse variabile fissato all'atto della contrazione del mutuo. In pratica, con il pagamento del premio, il debitore (*buyer dell'option*) si assicura il diritto di ricevere dal venditore (*writer dell'option*) l'eventuale differenza, se positiva, tra il **tasso variabile di mercato in un certo istante e il tasso prefissato con la option (strike rate)** ovvero **di non ricevere nulla nel caso in cui tale differenza risulti nulla o negativa**.

Il contratto di **Cap option** prevede i seguenti elementi:

- 1) **l'importo di riferimento** (detto anche **capitale nozionale**) che viene fissato pari al mutuo al tasso variabile in essere. E' bene precisare che il capitale nozionale è un valore che non verrà mai scambiato tra le parti, ma serve unicamente per determinare l'importo dei flussi di interesse che verrà regolato per differenziale durante la vita del contratto;
- 2) **il premio**, rappresentato da un percentuale rapportata al capitale nozionale;
- 3) **il tasso di riferimento (o strike rate)** che è il tasso oltre il quale scatta il rimborso degli interessi passivi da corrispondere;
- 4) **la durata** che coincide con la durata del prestito;
- 5) **la frequenza dei pagamenti** che coincide con la scadenza delle rate del mutuo.

Il livello di premio è fissato tenendo conto:

- a) **del livello prescelto di *strike rate*** con un grado di copertura che è tanto più alto quanto minore è il livello di strike rate prefissato, considerato che i rimborsi inizieranno prima con un livello di strike rate più basso;
- b) **dell'aspettativa sull'andamento dei tassi di mercato**, con un premio più alto se le previsioni sono quelle di un aumento dei tassi di interesse;
- c) **della frequenza dei pagamenti e della durata contrattuale.**

In definitiva, con la **Cap option**, il debitore di un mutuo a tasso variabile, stipulando il contratto di opzione di tipo Cap, vuole tutelarsi da un possibile incremento degli oneri finanziari, conseguenti al rialzo dei tassi di interesse. **L'opzione Cap** ha il medesimo funzionamento **dell'opzione Call** per cui ove il tasso variabile di riferimento (T_v o Market rate) dovesse essere maggiore del tasso cap (T_c o Strike rate) ricorrebbe lo scenario **in the money** e vi sarebbe la convenienza ad esercitare l'opzione Cap, che determinerebbe il rimborso al *buyer* della differenza tra il tasso di riferimento variabile e lo strike rate; **nel caso di differenziale nullo o negativo**, ricorrebbe lo scenario **out of the money** e non vi sarebbe convenienza ad esercitare l'opzione Cap.

| Opzione | Caso | Flussi finanziari oggetto di scambio |
|---------|--|---|
| CAP | $T_v > T_c$ si esercita l'opzione ricorrendo lo scenario " in the money " | il <i>buyer</i> riceve un differenziale Cap uguale $(C_n \times [(T_v - T_c) \times gg/365])$ dove: C_n = Capitale nozionale T_v = Tasso variabile di riferimento T_c = Tasso Cap gg = giorni effettivi |
| | $T_v < T_c$ non si esercita l'opzione ricorrendo lo scenario " out of the money " | nessun differenziale è scambiato tra il writer e il buyer |

ESEMPIO

Si supponga di aver stipulato in data 01/01/n una *Cap Option* su un mutuo a tasso variabile di 10 milioni di euro di durata decennale, con rate semestrali posticipate e di aver concordato uno *strike rate* del 4,50% e un premio dello 0,30 % con una frequenza dei pagamenti pari a quella delle scadenze della rate del mutuo.

A partita doppia l'operazione risulterebbe così rilevata:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|
| Banca c/c | A – C IV 1) | 1.000.000,00 | |
| Mutui Passivi | P – D 4) | | 1.000.000,00 |
| rilevata adesione mutuo | | | |

e successivamente nei conti d'ordine rileveremo

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---|--------|--------------|--------------|
| Impegni per Cap | CO | 1.000.000,00 | |
| Banca c/Cap | CO | | 1.000.000,00 |
| rilevato impegno per stipula opzione Cap | | | |

Supposto che al termine del semestre (30/06/n) il tasso variabile sia del 4% annuo, minore dello *strike rate* fissato al 4,50%, nessun rimborso è dovuto al buyer.

A partita doppia rileveremo nella contabilità del buyer:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---|-------------|-----------|-----------|
| Interessi Passivi | CE – C 17) | 20.000,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 20.000,00 |
| rilevato pagamento interessi (1.000.000 x 4 %)/2 | | | |

E successivamente rileveremo il pagamento del premio Cap:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---------------------|-------------|----------|----------|
| Premi su Cap option | CE – C 17) | 1.500,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 1.500,00 |

rilevato pagamento del premio $(1.000.000 \times 0,30 \%) / 2^5$

Supponendo, inoltre, che al termine del semestre successivo (31/12/n), il tasso variabile di riferimento sia del 5 %, maggiore dello *strike rate*, al buyer verrà corrisposto un rimborso pari al differenziale positivo tra T_v e T_c .

In termini monetari, a fronte del pagamento di interessi passivi per 25.000 Euro e di un premio Cap di Euro 1.500, verrà erogato un rimborso per differenziale su interessi di 2.500 Euro.

A partita doppia, nella contabilità del buyer, avremo:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|-------------|-----------|-----------|
| Interessi Passivi | CE – C 17) | 25.000,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 25.000,00 |
| rilevato pagamento interessi $(1.000.000 \times 5 \%) / 2$ | | | |

e successivamente rileveremo il bonifico per il rimborso conseguente alla verifica dell'opzione Cap e il pagamento del premio:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---|--------------|----------|----------|
| Banca c/c | A – C IV 1) | 2.500,00 | |
| Proventi finanziari | CE – C 16 d) | | 2.500,00 |
| rilevato il rimborso del differenziale rispetto allo strike rate | | | |

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|-------------|----------|----------|
| Premi su Cap option | CE – C 17) | 1.500,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 1.500,00 |
| rilevato pagamento del premio $(1.000.000 \times 0,30 \%) / 2$ | | | |

La rappresentazione in bilancio sarà la seguente:

STATO PATRIMONIALE

| ATTIVO | IMPORTO | PASSIVO | IMPORTO |
|-------------------------|-----------|----------------------|-----------|
| | | D 4) MUTUI PASSIVI | 1.000.000 |
| CONTI D'ORDINE | | CONTI D'ORDINE | |
| Impegni per CAP options | 1.000.000 | Banche / Cap options | 1.000.000 |

⁵ Anche il premio per l'opzione Cap, in ogni caso dovuto, è calcolato per 6 mesi.

CONTO ECONOMICO

| | | |
|------------------------|-------------------------------|----------|
| C) PROVENTI FINANZIARI | PROVENTI FINANZIARI - C 16 d) | 2.500 |
| C) ONERI FINANZIARI | INTERESSI PASSIVI – C 17) | - 45.000 |
| C) ONERI FINANZIARI | PREMI SU OPZIONI CAP – C 17) | - 3.000 |

In conclusione, con la stipula dell'**interest rate Cap**, il *buyer* ha posto un limite al valore degli interessi passivi pagabili sul mutuo a tasso variabile che è pari al Capitale nozionale (1.000.000) moltiplicato per lo strike rate (4,50%) e pari a 45.000 Euro. L'azionamento dell'opzione Cap, tuttavia, ha permesso al buyer di tradurre l'aumento dei tassi di interesse in una opportunità, che alla fine gli consente di far attestare il carico di oneri finanziari a Euro 45.500 (45.000 + 3.000 – 2.500). In questo caso, la ridotta dimensione dello spread tra tasso variabile e *strike rate* permette al buyer un parziale recupero del costo del premio Cap. Si potrebbe argomentare sostenendo che non esiste alcuna convenienza nel caso di specie a sottoscrivere l'opzione Cap, ma è evidente che nessuno conosce preventivamente la misura del tasso variabile, il cui rialzo (ad es. di un ulteriore 1 %) renderebbe sicuramente conveniente l'opzione.

GLI INTEREST RATE FLOOR AGREEMENT (o FLOOR)

| OSSERVAZIONI SULLE RATE OPTIONS | |
|---------------------------------|---------------------|
| Opzione Cap | tutela il debitore |
| opzione Floor | tutela il creditore |

L'opzione *Floor*, al contrario, tende a garantire al creditore di un investimento finanziario a tasso variabile, che il tasso di interesse dell'investimento, non scenda al di sotto di una certa soglia. In altri termini, l'opzione *Floor*, fissa il rendimento minimo di un investimento finanziario a tasso

variabile, garantendo al soggetto che paga il premio dell'opzione *Floor*, il differenziale positivo tra il tasso *Floor* e il tasso variabile di riferimento, comportandosi l'opzione *Floor* come l'omologa opzione *Put*.

Gli scenari ipotizzabili nel caso dell'opzione Floor sono antitetici rispetto a quelli dell'opzione Cap e sono così schematizzabili:

| Opzione | Caso | Flussi finanziari oggetto di scambio |
|---------|--|---|
| FLOOR | $T_v < T_f$ si esercita l'opzione ricorrendo lo scenario " in the money " | il <i>buyer</i> riceve dal <i>writer</i> un differenziale Floor uguale $(C_n \times [(T_f - T_v) \times gg/365]$ dove: C_n = Capitale nozionale T_f = Tasso Floor T_v = Tasso variabile di riferimento gg = giorni effettivi |
| | $T_v > T_f$ non si esercita l'opzione ricorrendo lo scenario " out of the money " | nessun differenziale è scambiato tra il <i>writer</i> e il <i>buyer</i> |

In pratica, l'opzione denominata **Interest rate floor agreement** (o semplicemente **Floor**) consiste **in un accordo in base al quale dietro pagamento del premio di un'opzione Floor, il buyer ha diritto di ricevere dal writer, alle scadenze prefissate, l'eventuale differenza positiva tra lo strike rate ed un tasso variabile**. Se l'indicata differenza fosse nulla o addirittura negativa, l'acquirente del Floor non avrebbe diritto di ricevere nulla dal venditore. Si tratta di **prodotti finanziari derivati**, molto utili alle imprese che hanno in essere investimenti finanziari a tasso variabile e che vogliono garantirsi, in uno scenario economico che prevede un ribasso dei tassi d'interesse, che il rendimento minimo di tali investimenti non scenda al di sotto di una certa soglia (corrispondente allo strike rate).

Il contratto di **Floor option**, similmente al caso **dell'opzione Cap**, prevede i seguenti elementi:

- 1) **l'importo di riferimento** (detto anche **capitale nozionale**) che viene fissato pari agli investimenti finanziari a tasso variabile in essere. E' bene precisare che il capitale nozionale è un valore che non verrà mai scambiato tra le parti, ma serve unicamente per determinare l'importo dei flussi di interesse che verrà regolato per differenziale durante la vita del contratto;
- 2) **il premio**, rappresentato da un percentuale rapportata al capitale nozionale;

- 3) **il tasso di riferimento (o *strike rate*)** che è il tasso, al di sotto del quale, scatta l'integrazione degli interessi attivi effettivamente percepiti sulla base del tasso variabile;
- 4) **la durata** che coincide con la durata del credito;
- 5) **la frequenza dei pagamenti** che coincide con la scadenza delle rate dei crediti.

ESEMPIO

Si supponga di aver stipulato in data 01/01/n con la BPER una *Floor Option* su un credito a tasso variabile di 1.000.000 Euro della durata di 5 anni e di aver concordato uno *strike rate* del 2% e un premio Floor 0,50% con una frequenza dei pagamenti pari a quella delle scadenze dell'incasso degli interessi sul proprio credito.

All'atto della concessione del credito, a partita doppia rileveremo:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|-------------------------------------|----------------|--------------|--------------|
| Crediti finanziari | A – B III 2 d) | 1.000.000,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 1.000.000,00 |
| rilevata concessione credito | | | |

e successivamente nel sistema degli impegni rileveremo:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---|--------|--------------|--------------|
| Impegni per Floor | CO | 1.000.000,00 | |
| Banca c/Floor | CO | | 1.000.000,00 |
| rilevato impegno per stipula opzione Floor | | | |

Supposto che al termine del semestre (30/06/n) il tasso variabile sia del 3% annuo, maggiore dello *strike rate* fissato al 2%, nessun rimborso è dovuto al buyer, che incasserà unicamente gli interessi attivi calcolati al tasso variabile.

A partita doppia rileveremo nella contabilità del buyer:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|-------------|-----------|-----------|
| Banca c/c | A – C IV 1) | 15.000,00 | |
| Interessi Attivi | CE – C 17) | | 15.000,00 |
| rilevato incasso drgli interessi attivi (1.000.000 x 3 %)/2 | | | |

E successivamente rileveremo il pagamento del premio Floor:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|-------------|----------|----------|
| Premi su Floor option | CE – C 17) | 2.500,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 2.500,00 |
| rilevato pagamento del premio $(1.000.000 \times 0,50 \%) / 2$ | | | |

Supponendo, inoltre, che al termine del semestre successivo (31/12/n), il tasso variabile di riferimento sia del 1 %, minore dello *strike rate*, al buyer verrà corrisposto un rimborso pari al differenziale positivo tra T_c e T_v .

In termini monetari, a fronte dell'incasso di interessi attivi per 5.000 Euro e del pagamento di un premio Floor di Euro 2.500, verrà erogato un rimborso per differenziale su interessi di 5.000 Euro.

A partita doppia, nella contabilità del buyer, avremo:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|---|-------------|----------|----------|
| Banca c/c | A – C IV 1) | 5.000,00 | |
| Interessi Attivi | CE – C 17) | | 5.000,00 |
| rilevato incasso degli interessi attivi $(1.000.000 \times 1 \%) / 2$ | | | |

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|-------------|----------|----------|
| Premi su Floor option | CE – C 17) | 2.500,00 | |
| Banca c/c | A – C IV 1) | | 2.500,00 |
| rilevato pagamento del premio $(1.000.000 \times 0,50 \%) / 2$ | | | |

e successivamente rileveremo il bonifico per il rimborso conseguente alla verifica dell'opzione Floor e il pagamento del premio:

| SOTTOCONTI | BilCEE | DARE | AVERE |
|--|--------------|----------|----------|
| Banca c/c | A – C IV 1) | 5.000,00 | |
| Proventi finanziari | CE – C 16 d) | | 5.000,00 |
| rilevato il rimborso del differenziale rispetto allo strike rate | | | |

La rappresentazione in bilancio sarà la seguente:

STATO PATRIMONIALE

| ATTIVO | IMPORTO | PASSIVO | IMPORTO |
|-------------------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| B III 2 d) CREDITI FINANZIARI | 1.000.000 | | |
| CONTI D'ORDINE | | CONTI D'ORDINE | |
| Impegni per Floor option | 1.000.000 | Banche / Floor option | 1.000.000 |

CONTO ECONOMICO

| | | |
|------------------------|--------------------------------|---------|
| C) PROVENTI FINANZIARI | PROVENTI FINANZIARI - C 16 d) | 5.000 |
| C) ONERI FINANZIARI | INTERESSI ATTIVI - C 17) | 20.000 |
| C) ONERI FINANZIARI | PREMI SU OPZIONI FLOOR - C 17) | - 5.000 |

In conclusione, nel caso di specie la sottoscrizione della *Floor option* ha permesso al buyer, pur in presenza di un dimezzamento del tasso di interesse variabile di riferimento dal 2 % all'1%, di mantenere inalterata la redditività minima su base annua al 2% dell'investimento finanziario di 1.000.000, neutralizzando con il pagamento del premio le perdite in conto interessi conseguenti al ribasso dei tassi.

GLI INTEREST RATE COLLAR AGREEMENT (o COLLAR)

Nel caso in cui l'azienda intenda attuare una strategia di copertura del rischio derivante da oscillazioni dei tassi di interesse mediante opzioni, ma non voglia sopportare l'onere del premio, è possibile combinare opportunamente un'opzione Cap con un'opzione Floor, realizzando un'opzione Collar di tipo standard. La *Collar option* è un contratto che non ha unitarietà gestionale e non assume autonomia giuridica rispetto alle due opzioni di cui è composto. Esso è costituito dall'acquisto (o dalla vendita) di un'opzione Cap e dalla contestuale vendita (o acquisto) di un'opzione Floor. In tal formula contrattuale combinatoria, entrambe le opzioni sono di tipo standard (definite tecnicamente *plain vanilla*), le durate coincidono, l'importo di riferimento è lo stesso, i tassi variabili fanno riferimento allo stesso parametro e alla stessa scadenza. **L'unico elemento di differenziazione la la diversità dei tassi strike delle due options.** Per quanto riguarda i contraenti nella *Collar option* **non esiste un compratore ed un venditore in quanto ogni parte è compratrice di un'opzione Cap (o Floor) e venditrice di un'opzione Floor (o Cap)**, per cui nella pratica l'acquirente di una *Collar option* **è il soggetto che acquista un'opzione Cap e vende un'opzione Floor;** mentre **il venditore di un Collar acquista un Floor e vende un Cap.** La finalità di uno Zero Collar Plain Vanilla è, in sostanza, del tutto analoga a quella di un acquirente di un'opzione Cap consistendo in una forma di copertura contro un eventuale rialzo dei tassi di interesse. La differenza consiste nella totale rinuncia al potenziale beneficio derivante da una eventuale diminuzione del tasso variabile di riferimento al di sotto del tasso strike del floor. Si definisce, infatti, il livello massimo (lo strike del Cap) del tasso di iinteresse da corrispondere in relazione ad una passività, ma

contemporaneamente si definisce anche il livello minimo (pari allo strike del Floor). Per cui sono ipotizzabili, ad ogni data di esercizio, tre possibili scenari:

- a) se il tasso variabile di riferimento rilevato è superiore al tasso strike dell'opzione Cap, l'acquirente di uno Zero Cost Collar (da ora in poi ZCC) riceve il differenziale tra i tassi calcolato secondo le regole ordinarie;
- b) se il tasso variabile di riferimento rilevato è inferiore al tasso strike del Floor, l'acquirente di uno ZCC paga il differenziale tra i tassi calcolato secondo le regole ordinarie;
- c) se il tasso è compreso tra lo strike del Cap e lo strike del Floor, non vi sarà alcun scambio di interessi tra le parti.

Matera, 25/08/2015

<http://www.commercialistatelematico.com/>

<http://www.commercialistatelematico.com/newsletter.html>

© 1995 - 2015 Commercialista Telematico. È vietata ogni riproduzione totale o parziale di qualsiasi tipologia di testo, immagine o altro presente su questo sito. Ogni riproduzione non espressamente autorizzata è violativa della L. 633/41 e pertanto perseguibile penalmente.