

Contratti di swap collar e digital collar: ecco la differenza

29 MAGGIO 2009

Condividi su: [f](#) [t](#) | vota su [OK](#) [NO](#) | [Stampa](#) | [A](#) [A](#)

Ecco schematizzati i contratti sottoscritti dai comuni in due tipologie: i contratti di tipo collar (Caso 1), dove l'ente paga il tasso Euribor contenuto entro una certa banda, e i contratti che definiamo digital collar (Caso 2), dove l'ente è esposto al rischio che il tasso Euribor superi una determinata soglia, nel qual caso incorre in perdite cedolari rilevanti.

Ipotizziamo, quale esempio e punto di partenza, che i comuni siano indebitati con la Cassa Depositi e Prestiti ad un tasso fisso del 5%, con un nozionale che decresce secondo un piano di ammortamento lineare. Il Comune dunque non è esposto ad alcun rischio di variazione dei tassi e dunque gli importi cedolari pagati per far fronte al servizio del debito non risentono del variare delle condizioni di mercato.

Caso 1 - Collar

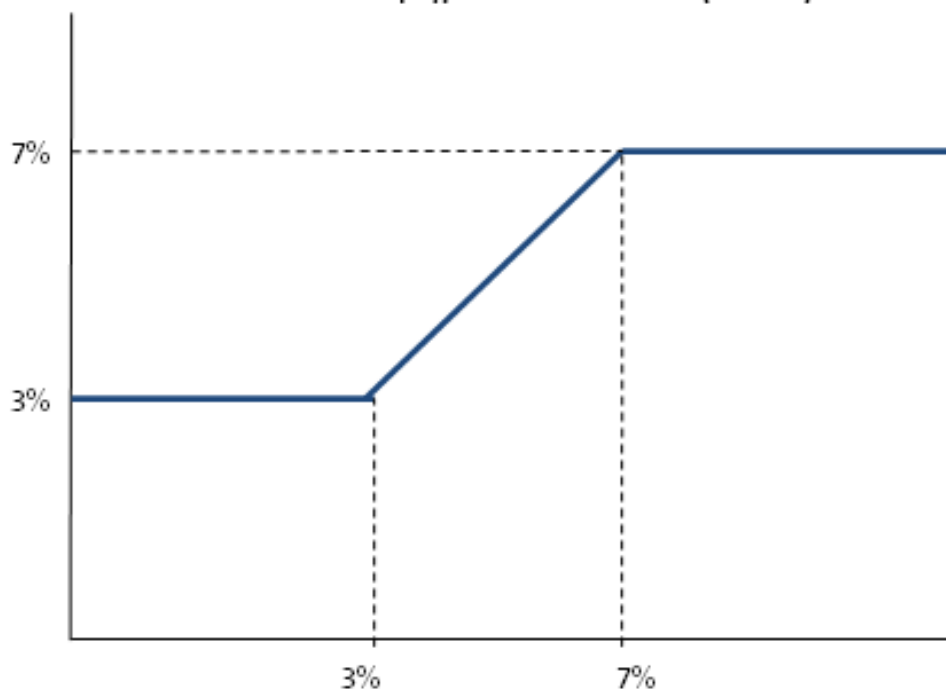
Nozionale: 20.000.000
 Data di stipula: 28/11/2004
 Data di inizio: 01/01/2005
 Data di scadenza: 31/12/2025

Comune paga: 3% se Euribor 6 mesi <= 3%
 Euribor 6 mesi se 3% < Euribor 6 mesi <= 7%
 7% se Euribor 6 mesi > 7%

Banca paga: tasso Cassa Depositi e Prestiti (5%)
 Frequenza pagamenti: semestrale, *in advance*

Pagamento cedolare netto al 31/12/2008: Euro 12.000

Tasso pagabile dal Comune (Caso 1)



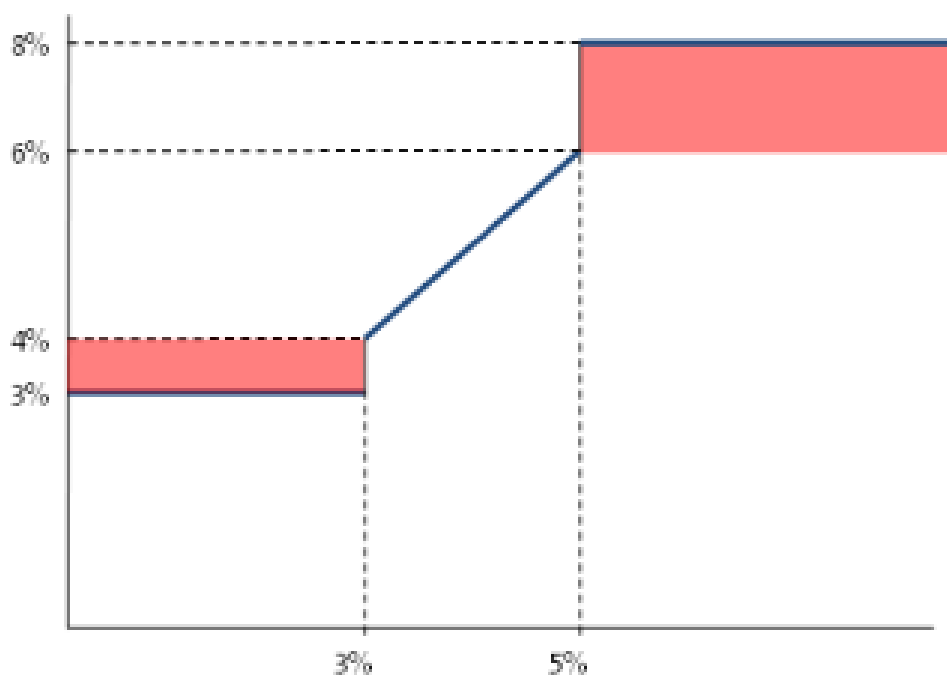
Caso 2 - Digital Collar

Nozionale: 20.000.000
 Data di stipula: 28/11/2004
 Data di inizio: 01/01/2005
 Data di scadenza: 31/12/2025

Comune paga: 3% se Euribor 6 mesi <= 3%
 Euribor + 100 bp se 3% < Euribor 6 mesi <= 5%
 8% se Euribor 6 mesi > 5%

Banca paga: tasso Cassa Depositi e Prestiti (5%)
 Frequenza pagamenti: semestrale, *in advance*

Tasso pagabile dal Comune (Caso 2)



Il Caso 1 rappresenta un contratto Collar dove il comune si espone, a seguito della sottoscrizione dello swap, al rischio di rialzo del tasso Euribor. Tale rischio risulta controllato entro la soglia del 7%, al di là della quale il comune continua a pagare una cedola pari al 7%. Tale contratto risulta coerente col D.L. 389/2003: la finalità economica del contratto è quella di raggiungere un risparmio nei pagamenti cedolari, posto che i tassi di interesse si riducano al di sotto di quelli che si sarebbero pagati con il prestito originario contratto con la Cdp, nel nostro esempio pari al 5%.

Il Caso 2, per quanto apparentemente simile al Caso 1, presenta elementi tali da renderlo non conforme al D.L. 389/2003 e da esporre il comuni al rischio di pagare cedole nette elevate. Qualora infatti l'Euribor 6 mesi superi la soglia del 5%, la cedola del comune fa un salto dal 6% (in corrispondenza dell'Euribor al 5%) all'8%. Questo salto, in fase di strutturazione del contratto, viene ottenuto introducendo un'opzione di tipo *digital* nella struttura iniziale del *collar* originario (di cui al Caso 1). Il D.L. 389/2003, alle lettere a) – f) dell'art. 3 non prevede la stipula di tali contratti i quali, come vedremo di seguito, sono stati considerati nulli dalla Corte dei Conti. (scheda a cura di **Martingale Risk**)