



Corso di Educazione Finanziaria

Prof. LAMBERTI LUCIO |

Gli investimenti a medio/lungo termine

Se abbiamo un orizzonte temporale superiore ad un anno per i nostri investimenti possiamo immaginare forme di investimento con profilo di rischio più alto e/o maggiore impegno di tempo rispetto agli strumenti monetari.

Gli strumenti che il mercato finanziario ci mette a disposizione sono molti. Con lo sviluppo della industria finanziaria le innovazioni di prodotto sono state tante nel corso degli ultimi anni.

Possiamo tuttavia, in prima distinguere per macro-famiglie di prodotti disponibili, in base al tipo di contropartita richiesta e di profilo rischio/rendimento.

In primis i prodotti di credito, con i quali prestiamo denaro e in cambio riceviamo la promessa di restituzione del capitale e di un premio che chiameremo interesse. Per il datore di fondi avremo quindi una uscita di capitale e entrate previste in tempi successivi. Per il debitore avremo invece una entrata certa di capitale e uscite previste in tempi successivi. La negoziabilità eventuale dei prodotti ci consente di accedere prima ai capitali, ma il rendimento eventuale della operazione dipende a quel punto dal prezzo di vendita.

In secondo luogo, i prodotti di partecipazione, che ci consentono di partecipare alla vita della azienda sia da un punto di vista patrimoniale (con il diritto a ricevere pro quota gli utili distribuiti e in caso di liquidazione il valore di realizzo), che amministrativo (diritto al voto).

Vi è poi tutta una serie di prodotti ibridi, come le obbligazioni convertibili o i prodotti strutturati, che combinano prodotti con profili diversi. Infine, i derivati (che legano il proprio valore ad altri beni quotati) e le opzioni che trasferiscono facoltà di esecuzione (acquisto o vendita) di beni mobili.

Le obbligazioni

Abbiamo già accennato in precedenza alla obbligazione come forma tipica di prestito negoziabile. Come investitore sto finanziando un emittente e ricevo un titolo che rappresenta la obbligazione dello stesso a restituirmi capitale e interessi. Possono emettere obbligazioni Stati sovrani, Enti sovranazionali e Enti territoriali, banche e imprese.

Lo Stato italiano è un emittente molto regolare e presente sui mercati obbligazionari, che rappresentano la principale fonte di finanziamento dello stock di debito pubblico. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze emette sul mercato cinque categorie di titoli di Stato, ciascuno con diverse caratteristiche in termini di scadenza, rendimento e modalità di pagamento degli interessi dovuti:

- a) Buono ordinario del tesoro (BOT): titoli a breve termine, della durata di 3, 6 e 12 mesi, privi di cedole, il cui rendimento è dato dallo scarto di emissione;
- b) BTP Italia: titoli della durata di 4, 6 o 8 anni, nei quali le cedole sono indicizzate all'andamento dell'inflazione italiana;
- c) Certificato di credito del tesoro (CCT): titoli con scadenza medio/lunga e cedole variabili semestrali, legate al tasso Euribor a 6 mesi più una maggiorazione (spread);
- d) Certificato del tesoro zero-coupon (CTZ): titoli della durata di 24 mesi, privi di cedole;
- e) Buono del tesoro poliennale (BTP): titoli della durata di 3, 5, 10, 15 e 30 anni, con cedole fisse semestrali;
- f) Buono del tesoro poliennale indicizzati all'inflazione europea (BTP€i): sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole semestrali sono rivalutati in base all'andamento dell'inflazione europea, misurato dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nella zona euro con esclusione del tabacco, calcolato mensilmente da Eurostat.

Il calendario delle emissioni viene comunicato a inizio anno, con le previsioni giorno per giorno

AGOSTO 2023		Dipartimento del Tesoro	
1 MAR	Regolamento medio-lungo	17 GIOV	
2 MER		18 VEN	
3 GIOV		19 SAB	
4 VEN		20 DOM	
5 SAB		21 LUN	
6 DOM		22 MAR	Comunicazione BTP Short - BTP€i
7 LUN	Comunicazione BOT	23 MER	
8 MAR	Comunicazione medio-lungo	24 GIOV	Comunicazione BOT
9 MER		25 VEN	Asta BTP Short - BTP€i Comunicazione medio-lungo
10 GIOV	Asta BOT	26 SAB	
11 VEN	Asta medio-lungo	27 DOM	
12 SAB		28 LUN	
13 DOM		29 MAR	Asta BOT Regolamento BTP Short - BTP€i
14 LUN	Regolamento BOT	30 MER	Asta medio-lungo
15 MAR	Regolamento medio-lungo	31 GIOV	Regolamento BOT
16 MER			

MEF Ministero dell'Economia e delle Finanze

È un calendario fitto e regolare, perché le esigenze di finanziamento del debito sono elevate sia per finanziare il deficit dell'anno che per lo stock di debito.

Nel tempo sono state emesse obbligazioni con scadenza media sempre più elevata, per cui lo stock di obbligazioni in essere ha una durata superiore ai 7 anni.



Gli acquirenti, italiani e stranieri, possono essere clienti professionali come le banche ma anche clienti al dettaglio come le famiglie. Queste ultime acquistano titoli di stato sia direttamente con acquisti propri che indirettamente, mediante fondi comuni, fondi pensione, polizze assicurative. Nel tempo è aumentato il peso degli investitori istituzionali italiani e stranieri che regolarmente partecipano al finanziamento. Per questo motivo è sempre più importante il giudizio di qualità sul debito rilasciato dalle società di rating internazionali.

In Italia le società possono emettere obbligazioni purché entro limiti definiti se l'investitore non è di tipo istituzionale, e questo è a tutela del risparmio dei soggetti più deboli.

Le imprese

La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per **somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale**, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato. Il limite può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. L'emissione, trattandosi di atto eccedente l'ordinaria amministrazione, deve essere deliberata dall'assemblea straordinaria

Anche le banche possono emettere obbligazioni per finanziarsi, ma la normativa di riferimento è integrata in modo sostanziale dagli organi di vigilanza specifici, BCE e Banca d'Italia.

Le banche

Le banche, in qualunque forma costituite, possono emettere obbligazioni, anche convertibili, nominative o al portatore.

Le modalità sono però stabilite in modo differenziale secondo l'entità del patrimonio di vigilanza degli emittenti. La normativa è disciplinata dalla Banca d'Italia, in conformità alle deliberazioni del CICR (art. 12.5 TUBC). L'emissione delle obbligazioni non convertibili o convertibili in titoli di altre società è deliberata dal consiglio di amministrazione (e non dall'assemblea, come è prescritto invece per le altre società di capitali) e non è soggetta al limite di importo rappresentato dal capitale esistente secondo l'ultimo bilancio approvato.

Come avviene l'acquisto di una obbligazione?

Quando compriamo una obbligazione, il prezzo proposto nel mercato si riferisce a 100 euro di rimborso di capitale nominale. Sappiamo che nella gran parte delle obbligazioni sono previste dei flussi intermedi di rimborso, chiamati cedole, che impropriamente vengono assimilati al rendimento dell'obbligazione stessa.

Il prezzo della obbligazione, infatti, potrà essere pari a 100, inferiore o superiore, a seconda dei flussi intermedi (cedole) previsti e delle condizioni generali di mercato. Il rendimento a scadenza del titolo sarà dato dalla differenza tra totale dei flussi di rimborso (comprese le cedole) e il prezzo di acquisto.

Facciamo un esempio concreto per capire il meccanismo.

A luglio del 2022, l'istituto bancario Unicredit ha deciso di finanziarsi in Euro per 800 milioni di Euro circa, emettendo delle obbligazioni che sono state sottoscritte da investitori istituzionali e famiglie.

Il titolo è stato posto in offerta dal 15 luglio 2022 al 22 luglio 2022 compreso, salvo chiusura anticipata con preavviso del collocamento, con un taglio minimo di 10.000 euro.

PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

“UNICREDIT FIX SP 27.07.2027”

ISIN XS2499011059

Obbligazione Senior Preferred a cinque anni a tasso fisso con rimborso del capitale a scadenza (100%)

SI PRECISA CHE LE INFORMAZIONI COMPLETE SULL'EMITTENTE E SULL'OFFERTA SONO OTTENIBILI SOLO DALLA LETTURA COMBINATA DEL PROSPETTO DI BASE, DEI SUOI EVENTUALI SUPPLEMENTI E DEI FINAL TERMS E, IN PARTICOLARE, DELLE RELATIVE SEZIONI “FATTORI DI RISCHIO”. LA DOCUMENTAZIONE CITATA È DISPONIBILE SUL SITO INTERNET DELL'EMITTENTE E DEI COLLOCATORI, NONCHÉ PRESSO LE FILIALI DI QUESTI ULTIMI

Le voci contrassegnate da un asterisco sono dettagliate all'interno del Glossario allegato alla presente scheda

Le Obbligazioni “Issue of up to €800,000,000 3.25 per cent. Fixed Rate Senior Notes due 27 July 2027 (seguito anche le “Obbligazioni” o i “Titoli”) sono titoli di credito che danno all'investitore il diritto a ricevere:

- cedole annuali lorde a tasso fisso pagabili il giorno 27 luglio di ogni anno a partire dal 27 luglio 2023 e fino al 27 luglio 2027;

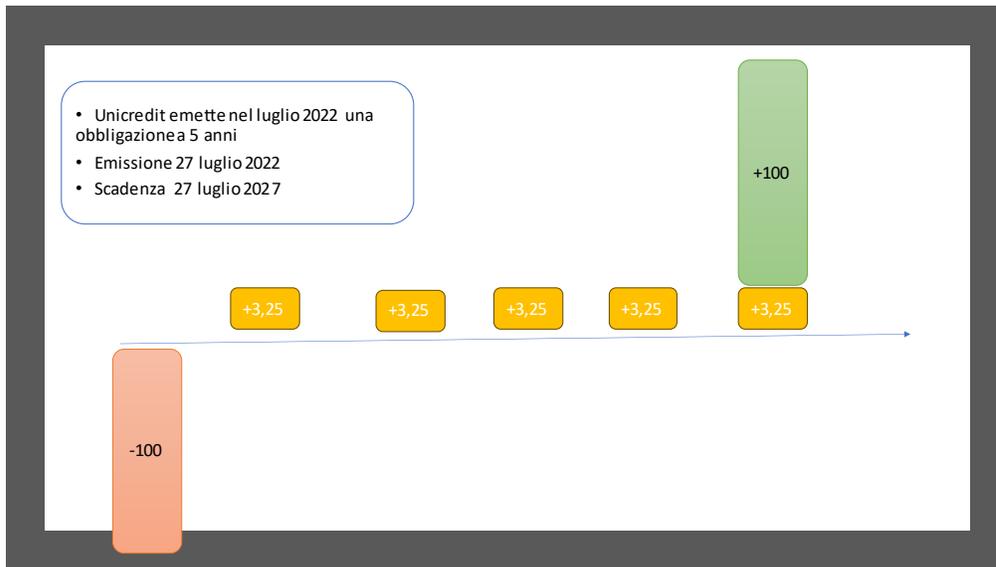
- il rimborso del 100% del Valore Nominale alla Data di Scadenza del 27 luglio 2027.

L'obbligazione è a cinque anni. Per ogni 100 euro di capitale nominale prestato prevede cedole del 3.25% annuali lorde, pagate ogni 27 luglio dell'anno e il rimborso di 100.

Date di pagamento cedole

i	Data Inizio Periodo Intercedola	Data Pagamento Cedola
1	27/07/2022	27/07/2023
2	27/07/2023	27/07/2024
3	27/07/2024	27/07/2025
4	27/07/2025	27/07/2026
5	27/07/2026	27/07/2027

Il prezzo previsto di emissione è stato pari a 100. Quindi per questa ‘obbligazione’ avremmo investito 100 euro per ogni 100 euro di nominale, a fronte di un credito di 3,25 euro ogni anno e 103,25 l'ultimo anno.



Codice ISIN	XS249901 1059
Tipologia di strumento finanziario	Obbligazioni ordinarie

Per identificare l'emissione viene attribuito un codice ISIN internazionale, che è univoco e permette di evitare dubbi o confusioni quando dobbiamo essere rimborsati o vogliamo vendere il titolo.

L'emittente è una banca e il giudizio di merito creditizio dato dalle agenzie internazionali al momento della emissione è BBB.

INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

Emittente	UniCredit S.p.A. Sede Legale: Milano Piazza Gae Aulenti, 3 – Torre A Iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario UniCredit
Rating dell'Emittente (*)	Baa1 (Moody's), BBB (Standard & Poor's), BBB (Fitch)
Sito internet dell'Emittente	www.unicreditgroup.eu

Vediamo un altro esempio questa volta in una divisa diversa.

Ad inizio 2023 la banca Intesa San Paolo ha deciso di finanziarsi in dollari, emettendo una obbligazione in valuta con scadenza due anni. Il taglio minimo era 2000 dollari USA, per cui era una emissione destinata anche ai piccoli risparmiatori.

Caratteristiche prodotto

Valuta USD

Data di Emissione 24.02.2023

Data di Scadenza 24.02.2025

Tipologia Cedola	Tasso Fisso
Periodicità cedola	Semestrale
Cedola	5.40% annuo

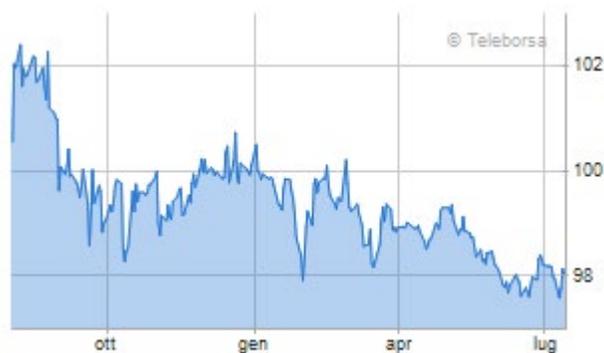
Per ogni 100 USD finanziati il 24 febbraio del 2023, l'istituto bancario si sarebbe impegnato a pagare ogni anno 5 USD e 40 centesimi (le cedole sono semestrali, quindi ogni semestre 2 USD e 70 centesimi).

Anche in questo caso l'emittente, ovvero il debitore, è una banca primaria. La valutazione di merito di credito al momento della emissione è BBB S&P GLOBAL RATINGS

Ognuna di queste emissioni viene quotata dal giorno dopo sul mercato delle obbligazioni. In Italia il MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni) è il mercato obbligazionario italiano regolamentato dal 1994.

Cosa succede se vogliamo comprare la obbligazione il giorno dopo la emissione? Dovremo verificare il prezzo di acquisto. Inoltre, pagheremo proporzionalmente una quota della prima cedola che spetta al venditore per convenzione (il cosiddetto rateo).

Questo è ad esempio il grafico del prezzo della emissione Unicredit nel primo anno di contrattazione.



Il prezzo è sempre espresso su base 100 giorno per giorno.

Perché cambia il prezzo nel tempo?

Per essere interessante per chi compra e per chi vende, il rendimento deve essere comparabile con le altre emissioni disponibili o emesse nel mercato al momento della trattazione. Il rendimento a scadenza iniziale dipendeva dal momento della emissione. Nel frattempo, possono essere successi molti eventi, come un cambio di politica monetaria.

Cosa accade se i rendimenti salgono?

Se il tasso delle nuove emissioni sale ad esempio al 10% rispetto al 3,25% iniziale, non potremo vendere la obbligazione se non dando uno sconto a chi compra di quel plus di rendimento ogni anno.

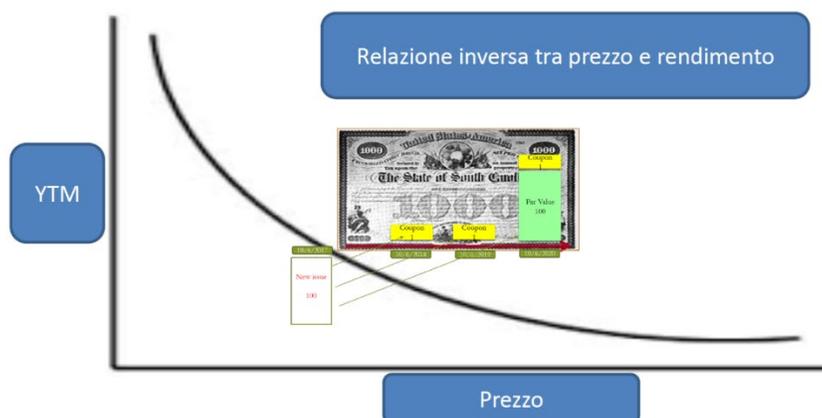


Di quanto dovremo abbassare il prezzo? Della differenza percepibile con impieghi alternativi.

La nostra emissione era al 3,25 per cinque anni. Le nuove sono al 10%. Dovremo compensare per 5 anni la differenza... $10 - 3,25 = 6,75$. In prima approssimazione ci aspetteremmo quindi che il prezzo scendesse da 100 a 66,25 ($100 - 6,75 * 5 = 33,75$). In realtà scenderebbe di meno per tener conto del tempo...ma va bene come prima approssimazione.

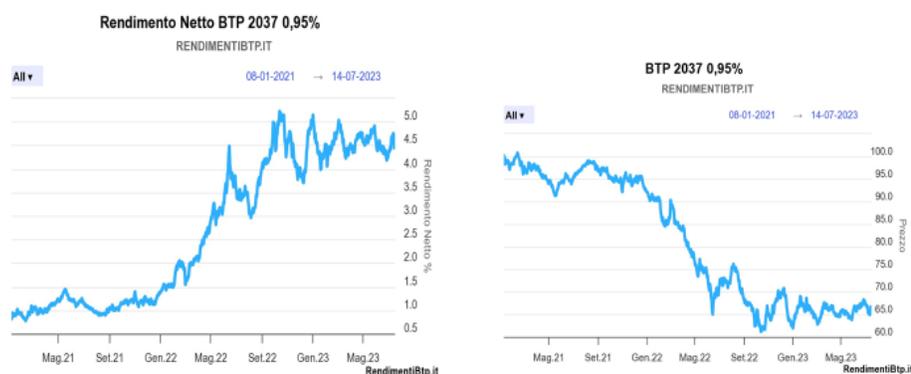
Cosa accade invece se i tassi scendono? In questo caso avremo la opportunità di chiedere un premio, almeno pari alla differenza di rendimento per ogni anno di durata della obbligazione.

In generale si dice che esiste una relazione inversa tra prezzo e rendimento di una obbligazione.



Le oscillazioni di prezzo possono essere anche molto significative. Pensiamo ad esempio al mercato italiano degli ultimi anni. Il rendimento dei titoli di stato a 10 anni è oscillato molto e negli ultimi due anni è passato da livelli vicini a zero a oltre il 4%. Prezzo e rendimento del titolo di Stato BTP 0,95% 2037, ovvero emesso il 12 gennaio 2021 con scadenza 1° marzo 2037 si sono dovuti quindi adeguare alle nuove condizioni. Il prezzo in origine pari a 100 è sceso fino a 66 per compensare la differenza di rendimento per tutti gli anni residui.

BTP 0,95% 2037, rendimento e prezzo



Quali sono gli elementi che influiscono sul rendimento di un titolo alla emissione o all'acquisto?

Il mercato obbligazionario è oggi molto ampio. Sono tanti gli emittenti, e per gli stessi emittenti sono possibili molte opzioni di titoli con caratteristiche e scadenze differenti.

Ognuno di questi titoli ha un rendimento diverso. Cosa influisce sulla determinazione del rendimento che l'emittente deve pagare per potersi finanziare? Ricordiamo che stiamo effettuando un prestito negoziabile, e che senza saperlo sempre più spesso ci affacciamo sui mercati internazionali.

In estrema sintesi le caratteristiche da guardare sono il tempo (ovvero per quanto tempo trasferiamo il denaro), il merito di credito (la probabilità di ricevere quanto promesso nella obbligazione), la divisa di riferimento del contratto, la negoziabilità dello strumento su mercati regolamentati e il contesto legale di riferimento (stabilità del mercato, sicurezza del diritto, ecc.). Vediamo nel dettaglio qualche riflessione su questi elementi.

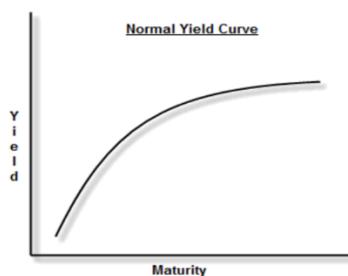
Il tempo

Prestare del denaro per un giorno è molto diverso rispetto a prestarlo per dieci anni. L'impegno, i rischi, i costi impliciti sono molto diversi. Normalmente più è lungo il tempo di impegno, maggiore dovrebbe essere la remunerazione richiesta per uno stesso debitore.

La relazione tra tempo e rendimento di un emittente viene chiamata yield curve o curva di rendimento a scadenza. Per ogni anno si considera il tasso a cui dovrebbe emettere, o a cui ha emesso il debitore, per poter essere accolto sul mercato. Normalmente è una curva inclinata positivamente

La 'Yield curve' di un emittente

Interesse pagato per scadenza...



Cosa si intende per tempo di impegno in una obbligazione? È un concetto un po' diverso da quello legale, che considera la scadenza finale del contratto, quando ci sarà pagato l'ultimo flusso. Consideriamo come tempo la 'durata finanziaria' ovvero il tempo medio di pagamento delle obbligazioni da parte dell'emittente.

Il tempo finanziario o duration

Considera tutti i flussi finanziari
..non solo l'ultimo pagamento...

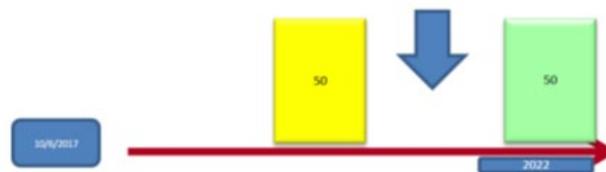
$$D_{(t,x)} = \frac{\sum_{k=1}^m (t - t_k) x_k (1 + j)^{t-t_k}}{\sum_{k=1}^m x_k (1 + j)^{t-t_k}}$$

Quando vi sono dei flussi intermedi importanti la durata finanziaria può essere anche molto minore della scadenza del titolo.

Se visono dei flussi intermedi...la vita residua é sempre la stessa, ma la durata finanziaria é minore

Vita residua = 5

Duration = 50% * 3 + 50% * 5 = 4



La durata finanziaria di un titolo è un indicatore molto importante anche della rischiosità della obbligazione se pensiamo di doverla vendere prima della scadenza. Per piccole variazioni delle condizioni di rendimento sul mercato, la duration o durata finanziaria ci permette di avere una prima buona approssimazione della variazione di prezzo attesa.

Se un titolo ha duration 1 per una variazione dell'1% dei tassi di interesse la potenziale perdita di valore in caso di rialzo dei tassi è pari all'1% ($1 \cdot 1\%$).

Se un titolo ha duration 10 per una variazione dell'1% dei tassi di interesse la potenziale perdita di valore in caso di rialzo dei tassi è pari al 10% ($1 \cdot 10\%$).

Quando compriamo quindi un titolo l'informazione sulla duration può essere molto importante soprattutto in fasi di estrema volatilità negativa, come è stato per il mercato obbligazionario nel 2021-2022. Non dobbiamo quindi guardare solo al rendimento ma anche alla duration di un titolo.

Il rischio di credito

Quando prestiamo del denaro, stiamo dando fiducia al debitore o ai debitori. Il rischio che corriamo è di non ricevere il denaro promesso in tutto o in parte (rischio default) o di riceverlo solo in ritardo.

Questo danno potenziale deve essere in qualche modo remunerato a protezione dell'investimento complessivo altrimenti non saremmo invogliati a prestare il denaro. In particolare, in termini teorici se su un gruppo di debitori potenziali la probabilità che non paghino è dell'1%, dovremo avere una 'sovra-remunerazione' di almeno l'1% per poter coprire questo rischio. Questo è vero ovviamente se investiamo in modo diversificato e le probabilità funzionano.

Tutto facile in teoria. Nella realtà, tuttavia, non abbiamo queste informazioni, né saremmo in grado di valutare in anticipo la probabilità di default pur avendo accesso a bilanci e alle informazioni più disparate. Senza neanche pensare al tempo che questa valutazione ci costerebbe, semplicemente non saremmo in grado, non avremmo le conoscenze sufficienti.

Per questo motivo si sono sviluppate nel tempo le attività delle cosiddette agenzie di rating. Un'agenzia di rating o agenzia di valutazione è una società che assegna un giudizio o valutazione (rating) riguardante la solidità e la solvibilità di una società emittente titoli sul mercato finanziario. I "rating" sono dei voti su una scala predeterminata, generalmente espressa in termini di lettere e/o altri simboli. Esistono molte agenzie di rating, ma le più conosciute e influenti sono la Standard & Poor's, Moody's Investor Service e Fitch Ratings, tutte e tre società partecipate da grandi multinazionali.

Maggiore il voto maggiore la probabilità di ricevere indietro il denaro

Major Rating Agencies Rating Guide for Long and Short Term Debt						
Moody's		S&P		Fitch		Risk
Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Characteristic
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime
Aa1		AAA+		AA+		High Grade
Aa2		AA		AA		High Grade
Aa3		AA-		AA-		High Grade
A1		A+		A+		High Grade
A2	P-2	A	A-1	A	F1	Upper Medium Grade
A3		A-	A-	A-	Upper Medium Grade	
Baa1		BBB+	A-2	BBB+	F2	Lower Medium Grade
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Lower Medium Grade
Baa3		BBB-		BBB-		Lower Medium Grade
Ba1		BB+		BB+		Lower Medium Grade
Ba2	Not Prime	BB	B	BB	B	Non-investment grade speculative
Ba3		BB-		BB-		Non-investment grade speculative
B1		B+		B+		Highly Speculative
B2		B		B		Highly Speculative
B3		B-		B-		Highly Speculative
Caa1	Not Prime	CCC+	C	CCC	C	Substantial Risks
Caa2		CCC				Extremely Speculative
Caa3		CCC-				Extremely Speculative
Ca		CC				In default with little prospect for recovery
C		C				In default with little prospect for recovery
/	Not Prime	D	/	DDD	/	In default
/		D	/	DD	/	In default
/		D	/	D	/	In default

Aaa, AAA, AAA significa la quasi certezza di ricevere il capitale indietro in un orizzonte di cinque anni. Caa2, CCC, CCC significa quasi sicurezza di non ricevere il capitale indietro alla scadenza o di riceverlo in tutto o in parte in ritardo.

La significatività della scala di valutazione viene 'testata' dalle case di rating periodicamente. Per ogni classe di rating si verifica il numero effettivo di mancati o ritardati pagamenti dei singoli emittenti per orizzonti di investimento a 1,2,3,4 e cinque anni.

	S&P	1 year	2 years	3 years	4 years	5 years
High grade	AAA	0.00	0.03	0.14	0.24	0.36
	AA+	0.00	0.05	0.05	0.11	0.17
	AA	0.02	0.03	0.09	0.23	0.38
	AA-	0.03	0.10	0.20	0.28	0.37
Upper medium grade	A+	0.06	0.11	0.23	0.38	0.51
	A	0.07	0.17	0.26	0.40	0.54
	A-	0.08	0.20	0.32	0.46	0.66
Lower medium grade	BBB+	0.13	0.36	0.63	0.91	1.21
	BBB	0.19	0.49	0.76	1.18	1.60
	BBB-	0.30	0.91	1.63	2.47	3.29
	Investment grade	0.11	0.29	0.50	0.76	1.03
	Speculative grade	3.87	7.58	10.79	13.39	15.49
	All rated	1.50	2.95	4.23	5.31	6.20



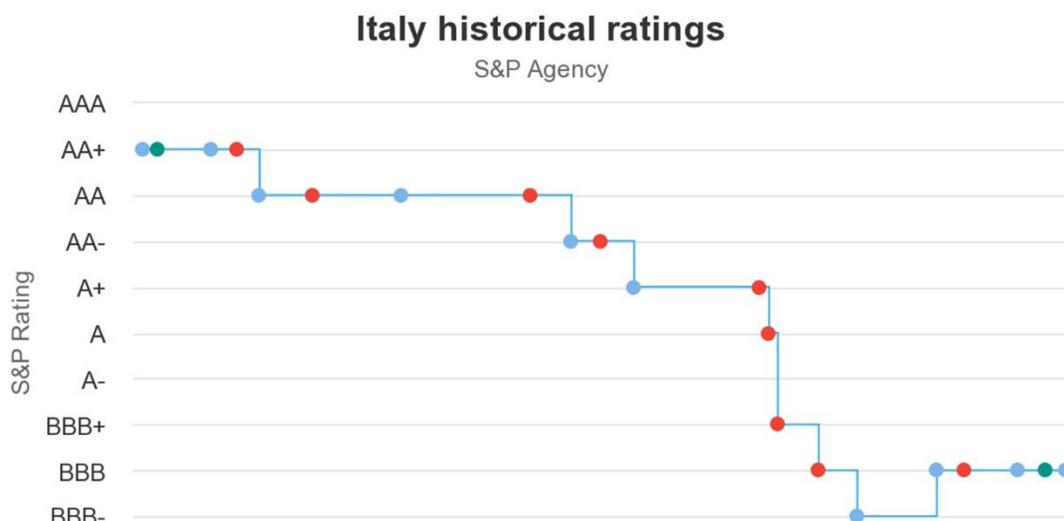
Lowest investment grade rating

Se un'impresa ha rating più basso per finanziarsi con titoli dovrà pagare quindi un premio più elevato.

Queste statistiche nascono per valutare soprattutto le imprese. Da qualche anno è invalsa tuttavia l'abitudine di dare dei rating anche agli Stati sovrani, sia perché sono diventati degli emittenti importanti di obbligazioni che vengono sottoscritte da risparmiatori di tutto il mondo, sia perché vi sono stati alcuni casi di default importanti. Il caso argentino è speciale vista la frequenza delle bancarotte di Buenos Aires, nove volte, ben tre delle quali sono avvenute dall'inizio di questo millennio: quella del 2001 ebbe un impatto particolarmente pesante sui risparmiatori italiani che erano molto esposti sui "tango bond". Ma non sono gli unici. Mozambico, Puerto Rico, Grecia, per citarne solo alcuni. Ognuno con caratteristiche diverse.

Il rating degli Stati ha un significato statistico diverso rispetto a quello delle imprese per tanti fattori. Tra questi la scarsa numerosità di casi, ognuno diverso dagli altri, e la possibilità di stampare moneta per onorare il debito in valuta del paese. Tuttavia, anche i rating degli stati sono sempre più usati dagli investitori istituzionali e dai professionisti del settore per decidere se prestare o meno denaro comprando titoli e che livello di rendimento richiedere. Se diminuisce il rating di un paese dovrà pagare rendimenti molto più alti e non potrà rivolgersi ad alcune categorie di investitori più prudenti.

Lo Stato italiano è finanziato per oltre il 20% da investitori internazionali, e per una parte importante da investitori istituzionali molto sensibili al rating. Per questo annunci di variazione sono sempre accompagnati da forte interesse e da variazioni di prezzo. Attualmente il rating è BBB S&P.



L'uso del rating in generale è cresciuto così tanto che il legislatore europeo ha sentito la necessità di regolarne la emissione e di introdurre meccanismi di vigilanza e sanzione. Questo anche a causa di numerose polemiche per alcuni errori di valutazione come nel caso del fallimento della banca Lehman.

La divisa

Un ultimo elemento da considerare è la divisa. Ci si può indebitare o si può investire in titoli denominati nella divisa del paese di origine, o in altra divisa riconosciuta se autorizzati e interessati. Euro e USD sono le divise in cui avviene la maggior parte delle emissioni in titoli obbligazionari sui mercati internazionali.

Le condizioni sono però molto diverse. Ogni divisa riconosciuta è gestita nella emissione e nelle condizioni di trasferimento al mercato da una banca centrale diversa che può avere obiettivi e condizioni di riferimento molto diversi nel tempo.

Avremo per questo curve di rendimento (relazioni tra tempo e rendimenti offerti) molto diverse.

Alcuni tipi di obbligazioni disponibili sul mercato.

Il mercato obbligazionario è molto cresciuto nel tempo, non solo per dimensioni ma anche per differenziazione di prodotto. Cercando di rispondere alle necessità dei debitori o dei finanziatori potenziali, l'industria ha creato strutture sempre più complesse.

In generale si parla di obbligazioni plain vanilla o a tasso fisso, con riferimento alla struttura classica finora vista: a fronte di un finanziamento il debitore si impegna a ripagare il valore nominale e cedole con importo fisso.

Una variante è il cosiddetto zero coupon bond ovvero la obbligazione che non prevede flussi intermedi ma solo il pagamento a scadenza del capitale e del totale degli interessi.

Altra famiglia a parte è quella dei titoli obbligazionari a cedola variabile. In questo caso la cedola non è fissata a priori, ma è fissato il modo con cui verrà calcolata qualche giorno prima della partenza del periodo di riferimento.

Può essere indicizzata ad un indicatore finanziario come il rendimento di un particolare titolo obbligazionario alla emissione (ad esempio il rendimento dei bot in asta) o il tasso interbancario Euribor, più o meno un premio o uno sconto da applicare. Può essere inoltre collegato ad un indicatore come l'inflazione per consentire la protezione dalla erosione del potere di acquisto del denaro. È questo il caso dei BTP Italia emessi recentemente dal Ministero delle Finanze italiano.