

2 - Obbligazioni: le tipologie

- Caratteristiche principali, scadenze e opzioni
- La cedola

Titolo e sommario:

Bond: come valutarli e sceglierli

Garanzie, opzioni, scadenze, cedole: ogni elemento va analizzato prima di inserire un titolo nel proprio portafoglio. Compreso il trattamento fiscale

Ogni ente, cioè società pubblica o privata, può emettere delle obbligazioni con diverse caratteristiche. Alcune forme di debito possono essere vendute pubblicamente, mentre altre possono essere collocate direttamente a uno oppure pochi investitori: in questo caso si tratterà di un piazzamento privato, o *private placement* in inglese.

Le tipologie di emissioni obbligazionarie

Alcune forme di debito sono delle semplici promesse di pagamento, altre invece possono essere caratterizzate dalla presenza di alcuni beni specifici dell'ente o società emittente, posti a garanzia dell'affidabilità della promessa di pagamento futuro. Nel primo caso si parla di debito non garantito, nel secondo caso di debito garantito.

Possono esserci differenze di trattamento fiscale. Per esempio, per un residente italiano gli interessi, e altri redditi derivanti dai titoli emessi dallo Stato italiano, sono tassati al 12,50%, mentre quelli di un *corporate bond* sono tassati al 26% dal 1 luglio 2014. I titoli possono essere emessi nella valuta del paese di origine oppure in una divisa straniera. Le obbligazioni emesse da società possono avere delle caratteristiche legate all'andamento dell'attività svolta dalla stessa oppure contenere l'opzione di acquisto da parte di terzi.

Quali caratteristiche permettono di individuare specificamente uno strumento di debito, sia esso governativo o credito? La **durata**, con la data di scadenza, e la **cedola**. Per ogni emittente la data di scadenza e la cedola sono la "carta di identità" di un titolo obbligazionario.

La **durata** è il numero di anni in cui l'ente emittente si impegna a

rispettare le condizioni del contratto di prestito specificate nel prospetto di emissione. La **data di scadenza** è il momento esatto in cui il rapporto di debito terminerà, l'emittente richiamerà il titolo obbligazionario e ripagherà il suo valore al sottoscrittore del debito. La scadenza influenza il comportamento dell'emissione durante la sua vita: influenza il suo prezzo, e quindi il suo rendimento, e come questi possono variare nel tempo a seconda che vi siano dei movimenti dei tassi di interesse o del merito di credito. Le variazioni di prezzo dei titoli a lunga scadenza sono maggiori di quelli a breve scadenza.

I corporate bond

Alcune tipologie di titoli, in particolare i *corporate bond*, offrono la possibilità all'emittente di rimborsare parzialmente o totalmente il capitale prima della scadenza. In alcuni casi, quando è specificata una data in cui l'emittente può dichiarare se richiamare l'emissione prima della scadenza del contratto (*call date*), si considera come scadenza effettiva questa data, soprattutto se l'emittente in passato ha sempre esercitato l'opzione. Tale caratteristica è tipica di alcuni titoli bancari europei.

Da ultimo, a seconda della scadenza, si è soliti chiamare i **titoli a breve termine** se hanno una scadenza entro i 5 anni, **a medio termine** se tale data è fra i 5 e i 10-12 anni, e titoli **a lungo termine** quando la data di rimborso è superiore a tale periodo.

Per identificare un'emissione obbligazionaria si cita il nome dell'emittente, la sua data di scadenza insieme alla *cedola*.

La cedola

La cedola definisce l'interesse che sarà pagato periodicamente dall'emittente a chi ha sottoscritto il titolo. Quando il tasso d'interesse specificato nella cedola è moltiplicato per il valore dell'emissione, si ottiene l'ammontare di denaro corrispondente al pagamento della cedola.

La **frequenza di pagamento** può essere annuale (come per i titoli di Stato tedeschi) o semestrale (come per i titoli emessi dal Tesoro americano o

dallo Stato italiano). Per alcuni titoli di credito, il pagamento della cedola può essere subordinato al raggiungimento di alcuni parametri di risultato aziendale, o al pagamento dei dividendi sulle emissioni azionarie. La cedola può essere definita uguale per ogni anno di vita dell'obbligazione (si parlerà di obbligazione a “**tasso fisso**”) oppure può variare secondo dei parametri (si parlerà di obbligazione a “**tasso variabile**”). Gli Stati e, a volte, anche le società possono decidere di emettere dei titoli con una cedola legata all'andamento dell'inflazione. In questo modo è offerta al sottoscrittore una forma di protezione dell'erosione del potere di acquisto quando l'inflazione sale.

La cedola, oltre a rappresentare l'ammontare di interessi che il sottoscrittore riceverà ogni anno, secondo le condizioni specificate nei termini del contratto, è una caratteristica che **influenza il prezzo dell'emissione** durante la sua esistenza. In generale, più alta è la cedola, minori saranno le variazioni di prezzo del titolo in risposta a variazioni dei tassi di interesse di mercato. La cedola e la scadenza di un'obbligazione influenzano in modo opposto il suo prezzo.

Articoli precedenti:

Si fa presto a dire Bond (link alla prima puntata)

Fonte: *Investire con le obbligazioni*, Editore Ulrico Hoepli, Milano
a cura di **Luca Bagato**, responsabile direzione commerciale di EuroTLX Sim Spa (Gruppo LSE)
e **Patrizia Bussoli**, responsabile asset allocation obbligazionaria di Fideuram Investimenti Sgr.

