

FINANZA

Le obbligazioni strutturate e subordinate

di **Marco Degiorgis**

La definizione di Borsa italiana delle **obbligazioni strutturate** è la seguente: titolo obbligazionario che incorpora all'interno di uno strumento di debito di tipo tradizionale un **contratto derivato**, solitamente di tipo **opzionale**.

Cosa significa? sapete come funziona una obbligazione, no? Le obbligazioni strutturate sono obbligazioni **ordinarie**, quindi hanno un emittente, il capitale rimborsato a scadenza al valore nominale ed eventuali cedole periodiche (ma è più facile trovare degli *zero coupon*, cioè con una maxi cedola solo alla fine). Queste cedole di solito sono molto poco redditizie e spesso decrescenti con il tempo, quindi **è probabile che alla fine venga rimborsato il capitale e poco più**.

Tutta questa parte è legata al fatto che l'emittente sia in grado a scadenza di rimborsarti l'obbligazione, che altro non è che un prestito che tu hai fatto. Se l'emittente naviga in cattive acque, potrebbe non farcela.

Inoltre, hanno un rendimento variabile collegato ad un contratto derivato.

Un derivato è una sorta di **scommessa** su un prodotto finanziario, ad esempio un indice di borsa, un paniere di titoli, un paniere di valute, ritenendo che questi possa salire (o scendere di prezzo) ad una determinata scadenza. L'investimento richiesto è più basso rispetto all'acquisto dell'intero paniere ma l'effetto del suo movimento (positivo o negativo) è moltiplicato ed è come se, invece, stessi acquistando l'intero paniere, che in gergo tecnico si chiama "**sottostante**".

In pratica ti consente di scommettere 10 ma percepire gli utili come se avessi scommesso 100.

Bello no? **Bisogna tener presente però che il moltiplicatore si applica anche nei casi di perdita, quindi potresti perdere più di quello che hai scommesso.**

La parte variabile quindi è legata a questa scommessa, di solito cresce la sua importanza con il passare del tempo, perché come abbiamo visto decresce invece la parte fissa.

A cosa bisogna prestare attenzione?

- Alla **solidità dell'emittente**. Ci si può affidare alle società di *rating*, che spesso però danno giudizi un po' sommersi. Mi ricordo di una Lehman Brothers considerata solida

fino a pochi giorni prima del tracollo. E allora? analizzare i bilanci delle società emittenti può essere un buon modo per capire meglio la situazione, magari facendo direttamente domande all'*investor relator* (il responsabile alle relazioni con gli investitori, che è messo lì apposta per rispondere, quindi non abbiate timori a chiedere) della società. Esaminare relazioni di società o professionisti indipendenti può essere un altro modo supplementare utile a crearsi una opinione realistica della situazione. **Di sicuro non chiedete a chi vi sta vendendo l'obbligazione se è sicura**, soprattutto se l'emittente è la società per cui lavora. L'oste non ti dirà mai che il suo vino è cattivo! **Negli ultimi anni le banche sono andate giù pesanti con le emissioni di obbligazioni strutturate, che rappresentano infatti la maggioranza delle emissioni bancarie** e spesso vengono proposte ai piccoli risparmiatori e a persone che non hanno la minima dimestichezza con strumenti così complessi.

- Al **tipo di derivato**: possono essere opzioni (di solito) ma anche contratti *swap* o *future*.
- Al **sottostante dell'obbligazione**: possono essere azioni, panieri di azioni, indici, panieri di indici, valute, panieri di valute o una composizione di essi. Il rendimento variabile è correlato direttamente all'andamento del sottostante, quindi la rischiosità è elevata, anche se spesso **l'investitore viene attratto dai rendimenti potenziali** prospettati in sede di proposta contrattuale. Attenzione perché sono rendimenti solo teorici, che possono anche essere del tutto inesistenti.

In pratica il risultato è di avere corso un bel rischio, aver vincolato il capitale per molto tempo (spesso infatti questi prodotti non hanno mercato, cioè è impossibile o molto difficile venderli prima della scadenza, perché le quotazioni e la compravendita sono in mano totalmente alla banca che li emette) e **trovarsi a scadenza con un rendimento vicino alla zero**. Rischio ulteriore è che neppure il capitale venga restituito, perché l'emittente nel frattempo non è più solvibile.

Le obbligazioni strutturate sono cosa diversa dalle **obbligazioni subordinate**, le quali invece sono delle normali obbligazioni in cui però i diritti dei sottoscrittori sono subordinati ad altri.

In pratica, **in caso di problemi finanziari per l'emittente, il loro rimborso avviene successivamente a quello dei creditori ordinari**. Quindi sono più simili al capitale proprio, alle azioni, ma sono preferiti dalle aziende perché meno costose rispetto al collocamento di queste ultime.

Esistono poi diverse tipologie, in ordine di rischiosità decrescente:

- *tier 1*;
- *upper tier 2*;
- *lower tier 2*;
- *tier 3*.

Quali sono le cose da sapere:

- **le obbligazioni subordinate sono strumenti complessi**, non adatti al grande pubblico e

ai piccoli risparmiatori;

- **hanno rischio di credito elevato, la perdita che potrebbe derivare è del 100% del capitale investito;**
- sono difficili da valutare, spesso non hanno una data di scadenza, ma soggette al richiamo da parte dell'emittente, quindi **è difficile stimare il rendimento dell'investimento;**
- hanno scarsa liquidità, come abbiamo visto per le obbligazioni strutturate, poiché sono **difficili da vendere;**
- hanno un **rischio simile a quello azionario** più che a quello obbligazionario.

Quindi consiglio sempre la massima attenzione, prendersi del tempo per decidere e fare esaminare la documentazione da **consulenti indipendenti**. E soprattutto, valutare se l'investimento è in linea con i propri obiettivi finanziari: perché rischiare di più se **non serve** o se può compromettere il raggiungimento di un obiettivo importante per te?

Per approfondire il ruolo del professionista nella gestione dei patrimoni vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

Master di specializzazione

IL RUOLO DEL PROFESSIONISTA NELLA PIANIFICAZIONE ▶▶

PATRIMONIALE E NEL LIFE PLANNING

Bologna Milano Verona