

GIOCARE IN BORSA? SOLO SE CONOSCI REGOLE E RISCHI (2)

Domanda e offerta di capitali: il mercato monetario e il mercato finanziario

Obbligazioni

Le obbligazioni (o *bond*) sono titoli (o valori mobiliari) rappresentativi di una quota di un prestito. Possono essere emesse da società per azioni, società in accomandita per azioni), da alcuni tipi di società cooperative e da enti pubblici (BOC, BOP, BOR). Le obbligazioni emesse da una società o da una banca sono dette *corporate bond*. Possono essere con cedola:

- A **tasso fisso**, che garantisce periodicamente un ammontare di interessi stabilito a priori;
- A **tasso variabile**, in cui gli interessi pagati dipendono da indici finanziari (generalmente Libor, Euribor o altri tassi ufficiali), reali (tasso di inflazione) o valutari (tasso di cambio).

Le obbligazioni possono essere lo strumento più adatto per preservare il capitale e garantire un rendimento con una certa stabilità. In particolar modo quelle a tasso variabile offrono rendimenti sempre in linea con quelli di mercato.

Tuttavia, le obbligazioni sono soggette al:

✓ **Rischio di tasso di interesse**, dovuto al fatto che variazioni dei tassi di interesse comportano variazioni del prezzo dei titoli e quindi la possibilità di perdite se si vende il titolo prima della scadenza. Per i titoli a tasso fisso e a lunga scadenza il rischio è superiore rispetto ai titoli a tasso variabile;

✓ **Rischio di credito o rischio emittente** in caso di mancato pagamento degli interessi o mancato rimborso del capitale a scadenza;

✓ **Rischio di liquidità** del titolo, che si riferisce alla difficoltà di vendere le obbligazioni prima della scadenza, in generale legata alla ridotta dimensione o all'assenza di un mercato secondario del titolo. I titoli non quotati, in particolare, potrebbero presentare delle difficoltà nello smobilizzo;

✓ **Rischio di cambio** dei titoli in valuta estera dovuto alla variabilità del rapporto di cambio con la valuta del proprio Paese.

Esistono numerosi tipi di obbligazioni tra cui:

- **Obbligazioni convertibili in azioni**: hanno la funzione di raccogliere denaro tra coloro che non si sentano attratti da un semplice prestito obbligazionario, ma allo stesso tempo, temono il rischio di un investimento azionario. Differiscono dalle semplici obbligazioni in quanto incorporano il diritto del rimborso del capitale o, in alternativa, il diritto di sottoscrivere azioni.

- **Covered bond** o obbligazioni bancarie garantite sono dei titoli di debito emessi da banche, la cui restituzione del capitale e l'erogazione di interessi sono garantiti da un attivo patrimoniale della banca stessa appositamente dedicato allo scopo. Sono regolati in Italia dalla legge 130/1999.

- **Euro obbligazioni** sono titoli emessi da società o enti nazionali o esteri nonché da Stati o enti sovranazionali, assoggettati ad una normativa diversa da quella a cui è sottoposto l'emittente e collocati in due o più Stati.

- **Obbligazioni indicizzate** che offrono un interesse e/o un valore di rimborso variabile in funzione di un parametro prescelto all'atto dell'emissione. Le variazioni del parametro di riferimento si riflettono, parzialmente o totalmente, sull'ammontare dei flussi percepiti dall'obbligazionista. Al momento dell'emissione, i parametri cui si fa riferimento sono: titoli, tassi, indici, cambi, prezzi.

- **Obbligazioni subordinate (o junior)** sono titoli in cui il pagamento degli interessi periodici ed il rimborso del capitale, in caso di insolvenza della società emittente, presentano un grado di tutela più basso rispetto alle obbligazione ordinarie (cosiddette *senior*) emesse dalla stessa società in quanto sono rimborsati soltanto dopo i creditori ordinari e le altre obbligazioni. A fronte della maggiore rischiosità, al sottoscrittore è garantito un rendimento più alto.

- **Obbligazioni strutturate** sono strumenti finanziari a rendimento variabile che nascono dalla combinazione di un'obbligazione ordinaria con uno o più contratti derivati. Tali obbligazioni offrono un rendimento potenzialmente superiore alle obbligazioni tradizionali, a fronte di un livello di rischio superiore, essendo legato all'andamento delle componenti derivative.

- **Obbligazioni callable** prevedono il rimborso anticipato del capitale da parte dell'emittente. Tale clausola consente all'emittente di rimborsare anticipatamente il prestito al verificarsi di determinate condizioni stabilite in sede di emissione. Questi titoli si dimostrano particolarmente utili in uno scenario di ribasso dei tassi di interesse. L'emittente reputa conveniente il rimborso del capitale qualora i tassi di mercato siano inferiori al tasso garantito in sede di emissione; in questo modo, l'emittente potrà reperire nuovo capitale sul mercato a costi minori.

- **Obbligazioni con warrant**: al titolo obbligazionario si accompagna un buono di opzione o *warrant*, che attribuisce il diritto di acquistare o sottoscrivere azioni della società emittente o di altra società o obbligazioni, ad un prezzo determinato ed in un tempo prestabilito. Il warrant può circolare autonomamente e può essere oggetto di contrattazioni separate.

- **Obbligazioni zero coupon** sono titoli che non pagano alcun interesse, perché non hanno cedola, e il rendimento deriva dalla differenza tra il prezzo di rimborso e il prezzo di emissione. Il rimborso avviene in un periodo medio lungo e la ritenuta fiscale sarà prelevata solo in quel momento.

Azioni

L'**azione** rappresenta una quota del capitale sociale di una società per azioni o in accomandita per azioni e conferisce al possessore la qualifica di socio (azionista). L'azione è un titolo a reddito variabile in quanto il dividendo al quale essa dà diritto dipende dall'utile conseguito dalla società emittente. Oltre alle azioni ordinarie, che conferiscono ai titolari uguali diritti tra cui quello di voto nelle assemblee degli azionisti, esistono altri tipi di azione che attribuiscono particolari diritti o impongono particolari oneri al possessore. Ad esempio:

- **Azioni privilegiate**: attribuiscono particolari privilegi (ulteriori rendimenti in sede di assegnazione dei dividendi o diritto di prelazione nel riparto del patrimonio in caso di liquidazione) ma limitano il diritto di voto alle sole assemblee straordinarie;

- **Azioni di risparmio**: conferiscono determinati vantaggi economici (nella ripartizione di utili e nel rimborso del capitale) ma impediscono partecipazione e voto nelle assemblee della società. Per legge sono le uniche azioni che possono essere "al portatore";

- **Azioni di godimento**: non attribuiscono diritto di voto nelle assemblee ma consentono di concorrere alla ripartizione degli utili che residuano dopo il pagamento alle azioni ordinarie;

- **Azioni con voto maggiorato e plurimo**: a parità di valore nominale rispetto alle altre azioni della medesima società, conferiscono un maggior numero di voti in sede assembleare.

Le azioni possono inoltre essere:

○ **Quotate**: la negoziazione (acquisto e vendita) dei titoli avviene nel mercato finanziario;

○ **Non quotate**: la negoziazione avviene di solito direttamente con accordi privati tra gli azionisti e questo può renderne più complicati l'acquisto e la vendita.

In Italia le azioni vengono negoziate:

✓ Sui **mercati regolamentati**: sotto la gestione di apposite società che adottano un regolamento approvato dalla CONSOB (il principale gestore nel nostro Paese è Borsa Italiana S.p.A.); garantiscono una maggior ampiezza informativa sugli emittenti di azioni;

✓ Nei **sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)**: rispetto ai mercati regolamentati possono essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (banche o SIM per esempio) purché autorizzati;

✓ Dagli **internalizzatori sistematici**: banche e altri intermediari abilitati al servizio di negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio in esecuzione di ordini da clienti.

Possono, infine, essere negoziate dai risparmiatori con i propri intermediari finanziari fuori da ogni mercato (*Over-the-counter* o OTC).

Fondi comuni di investimento

I fondi comuni sono strumenti di investimento che riuniscono le somme di più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc.) o, per alcuni di essi, in immobili, rispettando regole volte a ridurre i rischi. Sono suddivisi in tante parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono uguali diritti.

Sono gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR) o a dalle *società di investimento a capitale variabile* (SICAV) o a *capitale fisso* (SICAF). La differenza è netta, perché il fondo comune è un patrimonio a sé stante, costituito con il denaro dei sottoscrittori e gestito dalla SGR, mentre le SICAV e le SICAF sono vere e proprie società di cui i sottoscrittori divengono soci con tutti i relativi diritti (ad esempio il diritto di voto).

I fondi comuni assicurano la gestione del patrimonio da parte di professionisti, la diversificazione degli investimenti, la disponibilità di informazioni per scegliere e seguire l'investimento. Manca, però, la garanzia di un rendimento o dell'integrità del capitale: il valore delle attività che compongono i fondi, infatti, può variare in connessione all'andamento dei relativi mercati.

Esistono vari tipi di fondi tra cui *fondi aperti*, che consentono di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in qualsiasi momento, e *fondi chiusi*, che consentono di sottoscrivere quote solo nel periodo di offerta, che si svolge prima di iniziare l'operatività vera e propria, e le rimborsano di norma solo alla scadenza. Fra i fondi aperti, sono diffusi, i *fondi "armonizzati"*, costituiti nei paesi dell'Unione europea, che investono prevalentemente in titoli quotati (azioni, obbligazioni, ecc.). Il termine "armonizzati" deriva dal fatto che seguono regole e criteri comuni volti a tutelare gli interessi dei risparmiatori, limitando e frazionando i rischi assumibili dai fondi.

A seconda delle loro politiche di investimento, i fondi armonizzati si suddividono in:

- *Azionari*, che investono prevalentemente in azioni e, generalmente, si caratterizzano per un alto grado di rischio;
- *Obbligazionari*, che investono principalmente in titoli di Stato ed in obbligazioni e si caratterizzano per un grado di rischio generalmente minore dei fondi azionari;
- *Bilanciati*, che investono sia in azioni che in obbligazioni, con livelli di rischio via via crescenti in base alla percentuale di azioni presenti in portafoglio;
- *Monetari*, che investono in strumenti del mercato monetario a breve termine (non superiore a 6 mesi).

Per scegliere il fondo occorre prestare molta attenzione alle c.d. caratteristiche chiave: finalità e politica di investimento, profilo di rischio, costi e rendimenti passati.

Altri titoli di debito

E' una categoria molto variegata che comprende tra gli altri:

I **titoli di debito** emessi dalle società a responsabilità limitata. Sono strumenti finanziari di raccolta del risparmio che prevedono l'obbligo di rimborso a carico della società e a favore del sottoscrittore - finanziatore. Possono essere emessi solo se l'atto costitutivo lo prevede. Sono sottoscritti solo da investitori professionali i quali, in caso di successiva circolazione, rispondono per legge della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali o soci della società emittente. La diffusione di questi strumenti finanziari di raccolta è limitata dal taglio minimo unitario non inferiore a 50.000 euro.

L'**accettazione bancaria** è una cambiale-tratta con la quale un soggetto (solitamente un'impresa) detto traente ordina ad una banca, detta trattaria, di pagare per suo conto una determinata somma, a una scadenza prestabilita (in genere il pagamento viene effettuato a favore di un venditore di beni). In tal modo l'accettazione bancaria diventa uno strumento negoziabile sul mercato. Le imprese utilizzano solitamente tale strumento per sostituire altre forme di finanziamento.

Le accettazioni bancarie hanno una scadenza che varia tra i 30, 60 e 90 giorni e rappresentano un mezzo di raccolta di fondi a breve termine (sono strumenti di mercato monetario). Sono dette "operazioni di credito documentario" poiché il pagamento avviene contro la presentazione di documenti di carico, polizze di carico marittime, documenti assicurativi, fatture commerciali, fatture consolari, certificati d'origine, certificati di peso o di qualità.

La **cambiale finanziaria** consente alle imprese di utilizzare uno strumento di raccolta diverso dalle normali obbligazioni. La legge classifica le cambiali finanziarie nel complesso dei valori mobiliari. L'emissione anche in forma dematerializzata e il collocamento presso il pubblico delle cambiali finanziarie costituiscono a tutti gli effetti un'operazione di sollecitazione del pubblico risparmio. Pertanto è necessaria la predisposizione di un prospetto informativo che descriva i dettagli dell'operazione. Le cambiali finanziarie possono essere emesse sia da società quotate, che non quotate su mercati regolamentati. Le cambiali finanziarie sono girabili soltanto con clausola "senza garanzia" o equivalenti e devono recare la denominazione "cambiale finanziaria". Hanno durata compresa tra 1 e 18 mesi e ogni certificato ha un taglio minimo non inferiore a 50 mila euro.

I **certificati di investimento** sono strumenti finanziari che si caratterizzano per un'ampia varietà di profili di rischio/rendimento e consentono pertanto di realizzare soluzioni finanziarie in linea con esigenze d'investimento diverse. Sono derivati cartolarizzati, ovvero una combinazione di contratti finanziari incorporati in un titolo, negoziabile come un titolo azionario. Questi prodotti sono emessi da istituzioni finanziarie che si assumono l'obbligo dei pagamenti dei flussi dovuti, coerentemente con quanto contenuto nell'apposito prospetto informativo.

Gli **ETF** (acronimo di *Exchange Traded Funds*) sono fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa come le normali azioni. Si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime. Il mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana è dedicato a questi strumenti si chiama **ETFplus**. Le caratteristiche fondamentali degli ETF sono la semplicità, la trasparenza, la flessibilità, l'economicità, l'abbattimento del rischio dell'emittente.

Prodotti derivati

I prodotti derivati derivano il loro valore dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi in futuro di un evento di varia natura osservabile oggettivamente. Le attività costituiscono il "**sottostante**" e possono essere un'attività finanziaria (azioni, obbligazioni, valute, derivati, ecc.) o una merce (petrolio, oro, grano, ecc.). Sono utilizzati, principalmente, per tre finalità:

- Ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura o *hedging*);
- Assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa);
- Conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio).

Il problema più complesso dei derivati è, da sempre, quello della determinazione del loro valore o, meglio della stima di quest'ultimo. In genere, il loro valore varia in relazione con l'andamento del sottostante. Le variazioni del valore del sottostante determinano il profilo di rischio/rendimento del prodotto.

Il contratto relativo a un derivato è un contratto a termine tra due parti per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante (*attività finanziaria*) ad un prezzo (*prezzo di consegna*) e ad una data (*data di scadenza*) prefissati.

Per l'acquirente del contratto, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. Per il venditore del contratto, il rischio è rappresentato dall'appezzamento del bene.

Le principali tipologie di strumenti derivati sono:

- **Forward**: contratto, stipulato al di fuori dei mercati regolamentati, con il quale si trasferiscono beni, titoli, ecc. a un prezzo stabilito ma con consegna e liquidazione in un momento futuro prefissato.

- **Future**, negoziati sui mercati regolamentati e, proprio per questo, standardizzati per oggetto, dimensione, scadenza e regole di negoziazione. Le parti possono solo definire il prezzo.

- **Swap** con i quali le parti si accordano per scambiarsi flussi di pagamenti (detti anche flussi di cassa) a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante. Gli swap sono contratti OTC (*over-the-counter*), non negoziati su mercati regolamentati. I principali tipi di swap hanno per oggetto somme di denaro, divise estere, titoli obbligazionari ecc.

- **Opzioni** che attribuiscono il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (*opzione call*) o vendere (*opzione put*) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato entro una certa data (*opzione americana*) o al raggiungimento della stessa (*opzione europea*). Quando il compratore dell'opzione decide di acquistare (*call*) o vendere (*put*), il suo ricavo consisterà nella differenza tra il prezzo corrente del sottostante (c.d. *prezzo spot*) e il prezzo di esercizio nel caso di opzione call oppure nella differenza tra prezzo di esercizio e prezzo spot nel caso di put.

- **Covered warrant**, strumento finanziario derivato che conferisce al titolare (acquirente), il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere un asset sottostante a un prezzo prestabilito a una data di scadenza concordata. Possono essere *call* e *put*. I call danno il diritto di acquistare l'asset sottostante mentre i put warrant danno il diritto di vendere l'asset sottostante. Per ottenere un profitto quando si acquistano i call warrant, il prezzo dell'asset sottostante deve superare il prezzo di esercizio del warrant (prezzo al quale può essere acquistato il sottostante dal possessore del warrant). Invece, per ottenere un profitto quando si acquistano i put warrant, il livello del prezzo dell'asset sottostante deve scendere al di sotto del prezzo di esercizio del warrant.