



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

# SPOKE 4: EDUCAZIONE FINANZIARIA I TITOLI OBBLIGAZIONARI

Andrea Beltratti  
Università Bocconi  
Aprile 2023



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Cos'è un titolo obbligazionario?

Rappresenta una quota del debito di un operatore pubblico o privato, che ha uno squilibrio tra entrate e uscite e deve quindi finanziare i pagamenti senza averne le risorse. Tale operatore può farsi finanziare da una banca o un altro intermediario (sempre più frequentemente fondi di debito) mediante un **prestito**, oppure emettendo un **titolo obbligazionario**. Quando l'operatore è pubblico parliamo di **obbligazioni (bond) pubbliche o sovrane**, quando l'operatore che emette è privato parliamo di **corporate bond**



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Le caratteristiche di un titolo obbligazionario

Le principali caratteristiche di un titolo obbligazionario sono:

- La **durata temporale**: l'obbligazione tipicamente ha una durata finita, che può essere breve ad esempio un anno, o anche lunga, sino a 20-30 anni, al termine della quale l'operatore deve restituire il valore del prestito ricevuto originariamente al momento dell'emissione dell'obbligazione
- Il **valore nominale**: ogni obbligazione è caratterizzata dal valore nominale, che rappresenta l'ammontare di denaro che viene restituito al possessore del titolo alla scadenza della durata temporale (da non confondere con il Prezzo di mercato)
- La **cedola**: l'obbligazione paga periodicamente (in genere una volta all'anno, ma a volte ogni semestre) una remunerazione periodica al detentore, come ricompensa. Il rapporto tra la cedola e il valore nominale è il tasso cedolare



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Le obbligazioni nella storia

Secondo gli storici troviamo traccia di contratti di debito già nella civiltà Sumera. Nella versione moderna, la nascita delle obbligazioni viene fatta risalire alla Città di **Venezia**, che nel 1172 emise debito pubblico sotto forma di un **prestito forzoso** imposto a ogni veneziano a seconda del suo patrimonio, necessario per finanziare le imprese belliche nel Mediterraneo. I detentori dell'obbligazione avrebbero dovuto ricevere un interesse annuo del 5%. L'impresa militare finanziata con il prestito finì tragicamente, ma la Città continuò a pagare l'interesse sino a quando nel 1262 un decreto (Ligato Pecuniae) consolidò tutti i debiti in un singolo fondo (Monte Vecchio), i cui titoli potevano essere trasferiti tra investitori. Nei decenni e secoli successivi, l'andamento del prezzo di tale fondo riflettè le prospettive della Città dal punto di vista economico



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Obbligazioni: prezzo e valore nominale

Un'obbligazione quotata può essere comprata e venduta sul mercato a un prezzo determinato sulla base della domanda, che a sua volta dipende dal tasso di interesse prevalente sul mercato

Ad esempio, un'obbligazione con un tasso cedolare di 1% quando il tasso di interesse prevalente sul mercato è di 4%, è meno conveniente delle obbligazioni emesse correntemente a tasso cedolare di 4%. L'acquirente quindi sarà disponibile ad acquistarla a un prezzo inferiore al valore nominale, in modo da ricavare dal differenziale tra quest'ultimo e il prezzo di acquisto un ulteriore margine di guadagno in grado di controbilanciare il minor rendimento periodico

Si noti che l'emittente dell'obbligazione ottiene le risorse finanziarie nel momento di emissione iniziale del titolo, che avviene sul mercato primario, ma non viene in alcun modo influenzato dal punto di vista finanziario dalla successiva vendita che ha luogo sul mercato secondario. Quando l'acquirente sul mercato primario vende sul mercato secondario, c'è un trasferimento finanziario tra i due individui o istituzioni che non influenza l'emittente



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Obbligazioni: un esempio di calcolo del prezzo

Esempio: la matematica finanziaria ci consente di calcolare che un'obbligazione con scadenza a 5 anni e con valore nominale di €100 e tasso cedolare di 1%, che paga una cedola di €1 al possessore ogni anno per 5 anni, ha un prezzo di mercato pari a €86,6 se il tasso di mercato è pari a 4%. L'acquirente è indifferente tra spendere €100 per comprare una nuova obbligazione a 5 anni che paga una cedola di €4 all'anno e rimborsa tra 5 anni il valore nominale di €100 e spendere €86,6 per comprare l'obbligazione esistente che paga una cedola di €1 all'anno per 5 anni e rimborsa tra 5 anni il valore nominale di €100



Finanziato  
dall'Unione europea  
NextGenerationEU



Ministero  
dell'Università  
e della Ricerca



Italiadomani  
PIANO NAZIONALE  
DI RIPRESA E RESILIENZA



Università  
Bocconi  
MILANO

## Il prezzo di un'obbligazione e il rischio di credito

Nell'esempio precedente abbiamo considerato un'obbligazione senza rischio, vale a dire emessa da un operatore che viene ritenuto dagli investitori completamente affidabile dal punto di vista del pagamento delle cedole e del valore nominale. Tale obbligazione è soggetta solo al **rischio di variazione del tasso di interesse di mercato**

Se l'emittente viene considerato rischioso, vale a dire se si ipotizzano scenari futuri di mancato pagamento della cedola e/ o del valore nominale, il detentore desidera, tramite il pagamento di un prezzo inferiore, un rendimento prospettico più elevato (un premio al rischio) che compensa per il rischio corso, definite **rischio di credito**

Le agenzie di rating formulano valutazioni sul merito di credito (un **rating**) di emittenti sovrani e corporate che hanno una relazione con i rendimenti offerti dalle varie obbligazioni