

Ma attenti ai rischi dei subordinati

Occorre verificare grado di subordinazione e liquidità dei titoli

■ Se si decide di diversificare gli investimenti obbligazionari destinando una porzione del portafoglio ai bond bancari, è bene sapere che questo tipo di investimento non è privo di criticità. Il problema principale è quello che in generale riguarda le emissioni destinate ai piccoli investitori, che nel panorama *corporate* sono abbastanza scarse: quelle bancarie sono molto

più numerose, ma molte hanno dei tagli minimi elevati, per esempio dai 50mila o dai 100mila euro, e sono non sono quindi facilmente abbordabili da tutti. Le emissioni con tagli minimi inferiori sono di solito quelle che le banche destinano prevalentemente alle proprie reti, e che sono quindi destinate a finire in gran parte nei portafogli dei propri correntisti: obbligazioni di questo tipo hanno un problema di liquidità, perché sono difficili da acquistare dopo il collocamento, e difficili da rivendere, e andrebbero quindi preferibilmente mantenuti fino alla scadenza. Inoltre, spesso si tratta di prodotti con commissioni di col-

locamento che possono anche essere elevate: se si decide di uscire, oltre alla difficoltà di trovare dei compratori, anche nel caso in cui il titolo quoti alla pari la presenza di commissioni può comportare un prezzo più basso rispetto a quello pagato al collocamento.

Un altro aspetto da ricordare è che un bond che paga appena qualcosa di più di un BTP può non convenire, perché la tassazione del rendimento è più alta (26% contro il 12,5% dei titoli di stato). Se, nella ricerca di un rendimento ben più attraente si sceglie di puntare sulle obbligazioni subordinate, occorre considerare che si tratta di titoli più

rischiosi: in caso di fallimento dell'emittente vengono infatti rimborsati per ultimi, dopo le obbligazioni normali e *senior*.

Tra i bond subordinati i più rischiosi sono le emissioni Tier I, che possono subire la cancellazione della cedola quando la banca non distribuisce dividendo agli azionisti. Scendendo nella scala della rischiosità si trovano i bond *upper Tier II* (in cui in caso di difficoltà la cedola non viene cancellata, ma solo sospesa), *lower Tier II* (in cui il blocco delle cedole avviene solo in caso di grave insolvenza) e Tier III. — **G. G. F.**