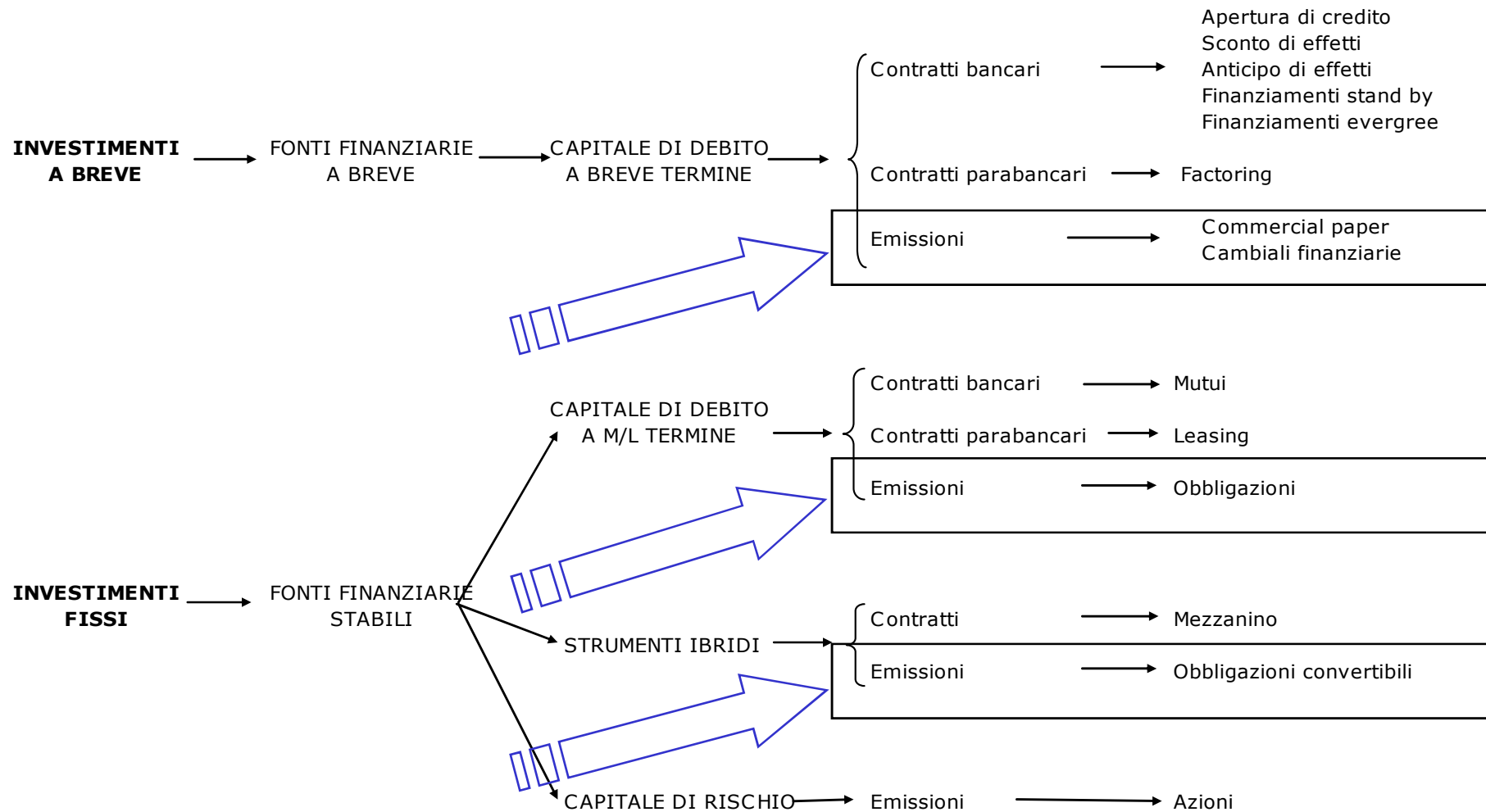


GESTIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE ¹

LE EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE E IL RATING

Lezione 4

Riprendiamo gli strumenti finanziari a disposizione di un'impresa...



Contratti bancari

- ✓ A breve termine
- ✓ Ibridi
- ✓ A medio/lungo termine

Mercato creditizio

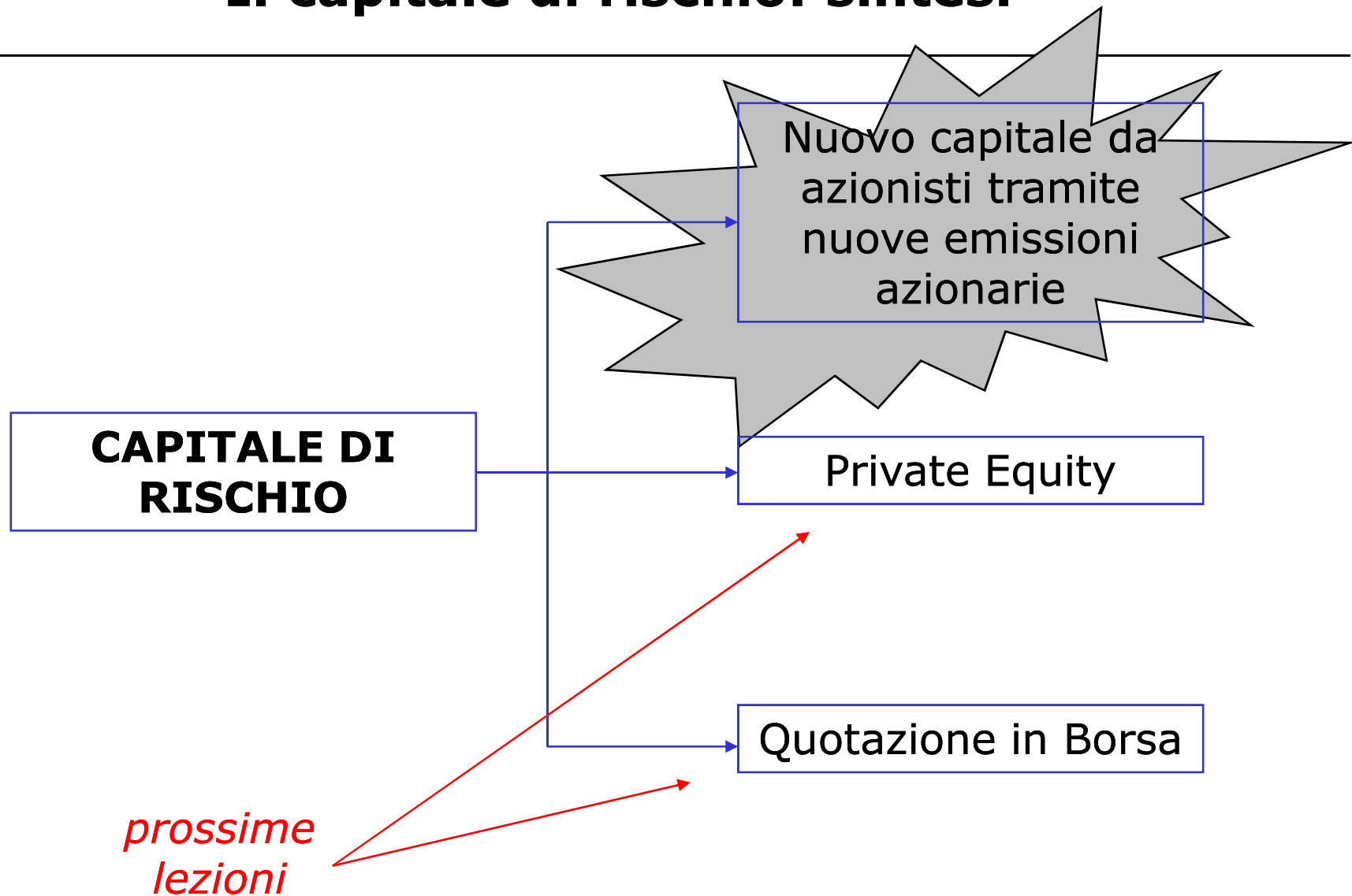
Emissioni

- ✓ A breve termine
- ✓ A medio/lungo termine

Mercato mobiliare

Il capitale di rischio: sintesi

4



La "Commercial Paper" (carta commerciale) è uno strumento finanziario a breve termine, costituito da una promessa di pagamento in forma cambiaria priva di garanzie reali, con scadenza fissa, emessa al portatore.

Ha normalmente durata trimestrale e viene utilizzata dalle imprese per la copertura del fabbisogno di capitale circolante.

In genere viene emessa da società con elevata solvibilità, a fronte di un finanziamento ottenuto sul mercato, garantito da fideiussione bancaria.

Il mercato primario delle Commercial Paper vede, in prevalenza, come acquirenti imprese e investitori istituzionali (banche, assicurazioni, fondi pensione, intermediari, ...)

Le “Cambiali Finanziarie” sono titoli di credito all’ordine emessi in serie con scadenza compresa fra tre mesi e dodici mesi, tramite i quali le imprese possono raccogliere risparmio presso il pubblico.

Possono emettere cambiali finanziarie le società e gli enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato e le società che presentino utili di bilancio negli ultimi tre esercizi.

Alle società non quotate che emettono cambiali finanziarie, devono essere rilasciate opportune garanzie (almeno sul 50% del valore di sottoscrizione delle cambiali finanziarie), da soggetti sottoposti a vigilanza.

La Consob ha stabilito che il prospetto informativo e l’eventuale nota informativa sintetica potranno essere redatti secondo lo schema relativo all’offerta di titoli obbligazionari, e dovranno altresì contenere una descrizione esaustiva dell’operazione.

Definizione

Operazione di finanziamento a medio-lungo termine basata sull'emissione di titoli al portatore, a scadenza predefinita e di durata generalmente compresa tra i 3 e i 15 anni.

Vantaggi:

- reperimento di risorse finanziarie direttamente sul mercato, senza appesantire rapporto con le banche;
- pianificazione e possibilità di maggiore coincidenza tra le scadenze temporali di fonti e impieghi;
- assenza di garanzie reali;
- possibilità, in alcuni casi, di contenere il costo degli interessi;
- possibilità, in alcuni casi, di programmare aumenti di capitale correlati.

Modalità di funzionamento

- valutazione di necessità di ricorso all'emissione e confronto con altri strumenti;
- definizione del profilo temporale e tecnico dello strumento;
- emissione (OPS);
- pagamento interessi;
- rimborso (in unica soluzione o con pagamenti periodici).

Costi:

- interessi passivi;
- prezzo di emissione;
- consorzio di collocamento.

Principali tipologie:

- ordinarie;
- indicizzate;
- convertibili;
- cum warrant;
- zero coupon.

Le Obbligazioni: tipologie

ORDINARIE

- Sono titoli di credito espressamente regolati dal codice e quindi "tipici".

INDICIZZATE

- Sono titoli obbligazionari il cui capitale e/o interesse è agganciato a parametri di rivalutazione (ISTAT, Tasso Bankitalia, Prime rate ABI).

ZERO COUPON

- Sono titoli obbligazionari privi di cedola il cui rendimento è dato dalla differenza fra prezzo di sottoscrizione e prezzo di rimborso;
- il titolo viene emesso sotto la pari e viene rimborsato al valore nominale alla scadenza.

Le Obbligazioni Convertibili

11

Sono titoli obbligazionari che danno al possessore la facoltà di convertirli in titoli in un periodo ed a un rapporto prefissato della società emittente o di altra società

ORDINARIE

- La loro emissione deve essere preceduta da un aumento di capitale;
- il rapporto di conversione è dato dal rapporto fra valore nominale dell'obbligazione e prezzo dell'azione;
- il periodo di conversione è il periodo nel quale può essere esercitata l'opzione.

CUM WARRANT

- Il titolo obbligazionario è accompagnato da un diritto che consente di ottenere un certa quantità di azioni o obbligazioni contro il pagamento di una certa somma;
- warrant è l'opzione per l'acquisto di altri titoli ad un prezzo prefissato detto prezzo di esercizio;
- il warrant può essere staccato dall'obbligazione e negoziato separatamente avendo una vita più lunga dell'obbligazione.

*Il giudizio di rating esprime la **capacità** e la **volontà** di un'azienda di far fronte agli impegni assunti nei confronti dei finanziatori a titolo di credito*

Attraverso un dato sintetico, si definisce la qualità economica, finanziaria e patrimoniale del soggetto considerato e la sua capacità di far fronte ai propri impegni nel tempo.

Il livello del rating è elemento che i finanziatori del mercato utilizzano per quantificare l'entità e le condizioni del proprio intervento.

Il giudizio di rating determina il livello del costo del denaro nei prestiti.

Esistono due forme di rating:

Rating Esterno



Fornito dalle Rating
Agencies

Rating Interno



Prodotti
internamente
dalla banca

Il rating esterno

Viene emesso dalle principali *rating Agencies* (Standard & Poor's; Fitch; Moody's).

Le classi di rating rispecchiano attese qualitative di affidabilità.
Ad esempio:

- ✓ il long-term credit rating di Standard & Poor's AAA esprime la capacità del debitore di far fronte agli impegni finanziari "*us extremely*";
- ✓ il long-term credit rating di Standard & Poor's AA esprime la capacità del debitore di far fronte agli impegni finanziari "*is very strong*".

Il rating esterno

La definizione del rating prevede:

- ✓ una analisi preliminare,
- ✓ incontri con l'impresa emittente,
- ✓ presentazione al rating committee da parte dell'analytical team dell'istruttoria sviluppata,
- ✓ delibera del rating committee,
- ✓ comunicazione del rating all'impresa,
- ✓ discussione con essa di eventuale nuova deliberazione del rating committee.

Il rating esterno

Gli elementi che determinano il giudizio di rating derivano da:

- ✓ L'analisi del "business risk", ovvero della posizione relativa dell'azienda nel suo settore di mercato
- ✓ L'analisi del "financial risk", ovvero la valutazione della posizione finanziaria, attuale e prospettica, dell'azienda.

Il rating esterno

RISCHIO INDUSTRIALE

Rischio settoriale:

- ✓ prospettive della domanda;
- ✓ dipendenza del fatturato e dei margini dai cicli economici, dalle evoluzioni tecnologiche, dai prezzi delle materie prime o da variazioni dei tassi di cambio;
- ✓ intensità del capitale impiegato;
- ✓ quadro legislativo e regolamentare;
- ✓ natura e intensità della concorrenza.

Posizione competitiva:

- ✓ quote di mercato;
- ✓ efficienza operativa;
- ✓ dimensione;
- ✓ diversificazione;
- ✓ strategia e qualità del management.

Il rating esterno

RISCHIO FINANZIARIO

- ✓ analisi dei principi contabili;
- ✓ politica finanziaria;
- ✓ redditività;
- ✓ indebitamento finanziario;
- ✓ flessibilità finanziaria.

II Rating

Mody's	S&P	Fitch	DCR	Definizioni
Aaa	AAA	AAA	AAA	Prime Maximum Safety
Aa1	AA+	AA+	AA+	High Quality
Aa2	AA	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	AA-	
A1	A+	A+	A+	Upper Medium Grade
A2	A	A	A	
A3	A-	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	BBB+	Lower Medium Grade
Baa2	BBB	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	BB+	Non Investment Grade
...
Caa1	CCC+	CCC	CCC	Substantial Risk
...
-	-	DDD	-	DEFAULT