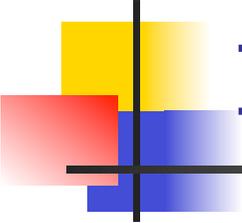


Corso di Finanza aziendale

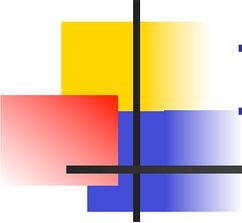
Il debito

Dott.ssa Roberta Pace
Università degli Studi dell'Aquila
a.a. 2017-2018



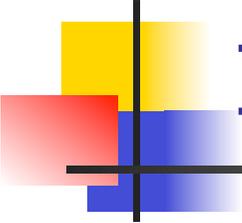
Il capitale a rischio limitato

- ✓ Non residualità della remunerazione
- ✓ Rimborso prioritario rispetto al capitale proprio in caso di liquidazione
- ✓ Debiti di funzionamento
- ✓ Debiti di finanziamento
- ✓ Debiti a breve termine
- ✓ Debiti a medio-lungo termine



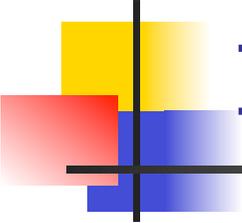
I canali di finanziamento

- ✓ Canale diretto (mercati finanziari)
- ✓ Canale indiretto (intermediazione)



Il rapporto banca-impresa

- ✓ Sistema bancocentrico
- ✓ Dalla crisi degli anni '30 al Testo Unico
- ✓ Figura della Banca Universale
- ✓ Accordo di Basilea 1
- ✓ Basilea 2
 - Patrimonio di vigilanza
 - Controllo adeguatezza patrimoniale
 - Disciplina del mercato e trasparenza

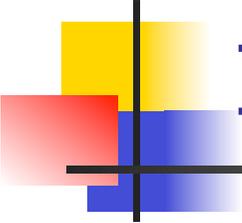


Il rating

- ✓ Rischio di credito
- ✓ Rischio di mercato
- ✓ Rischio operativo

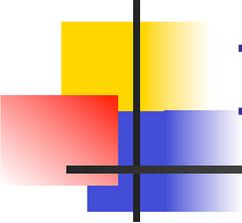
Calcolo del rating

- ✓ Approccio standard
- ✓ Rating interni



I debiti a medio lungo termine

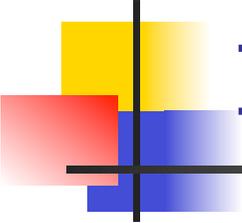
- ✓ Mutuo
- ✓ Prestito obbligazionario
- ✓ Cartolarizzazione
- ✓ *Leasing*
- ✓ *Project financing*
- ✓ *Leveraged buy-out*
- ✓ Prestiti sindacati



Il mutuo

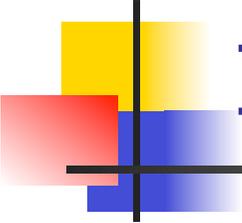
Il mutuo è un contratto con il quale la banca mette a disposizione del cliente una determinata somma di denaro, con l'obbligo da parte di quest'ultimo di restituire quanto prestato, con l'aggiunta degli interessi

- ✓ Mutuo fondiario
- ✓ Mutuo industriale
- ✓ Sovvenzione cambiaria



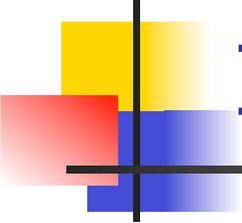
I costi del mutuo

- ✓ Interessi
- ✓ Spese di apertura pratica
- ✓ Costo della perizia
- ✓ Costo di iscrizione dell'ipoteca
- ✓ Spese accessorie



Il rimborso del mutuo

- ✓ Piano di ammortamento francese
- ✓ Piano di ammortamento italiano

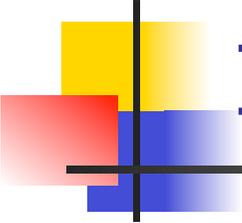


Il prestito obbligazionario

L'obbligazione è uno strumento finanziario rappresentativo di un debito emesso da una società e che, come tale, attribuisce al sottoscrittore/acquirente la qualifica di creditore della società stessa, garantendogli altresì il rimborso del valore nominale del capitale ed il pagamento di interessi periodici (cedole)

Possono emettere prestiti obbligazionari:

- ✓ Le società per azioni
- ✓ Le società in accomandita per azioni
- ✓ Le società a responsabilità limitata (titoli di debito)

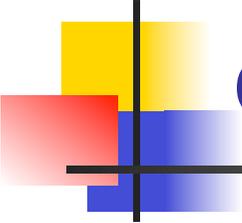


I limiti all'emissione

Il prestito obbligazionario può essere emesso per un importo non superiore al doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato

Tali limiti possono essere superati nelle seguenti ipotesi:

- ✓ garanzia costituita da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società sino a due terzi del loro valore
- ✓ presenza di motivazioni che interessano l'economia nazionale
- ✓ sottoscrizione delle obbligazioni in eccedenza da parte di investitori professionali con l'obbligo però a carico di questi di rispondere dell'insolvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali
- ✓ assenza di qualsiasi limitazione qualora l'emissione di obbligazioni sia realizzata da società le cui azioni siano quotate in mercati regolamentati

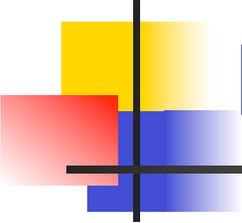


Gli elementi costitutivi del prestito obbligazionario

- ✓ Valore nominale e prezzo di emissione
- ✓ Durata
- ✓ Modalità di rimborso
- ✓ Tasso di interesse applicato
- ✓ Garanzie e diritto di prelazione

In particolare ...



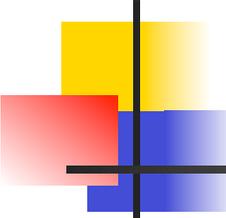


Le modalità di rimborso

- ✓ Rimborso in un'unica soluzione alla scadenza (*bullet*)
- ✓ Rimborso graduale in base ad un piano di ammortamento

Le modalità di rimborso possono anche essere definite nel regolamento di emissione:

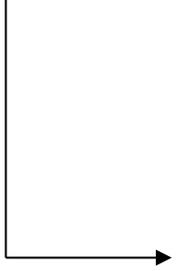
- Obbligazioni *callable*
- Obbligazioni *putable*
- Obbligazioni *extendable*



Il tasso di interesse applicato

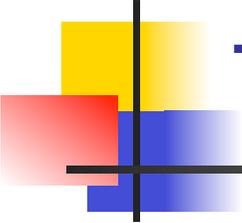
- ✓ Obbligazioni a tasso fisso
- ✓ Obbligazioni indicizzate

L'indicizzazione può riguardare:

- 
- tasso di interesse
 - quota capitale
 - entrambi

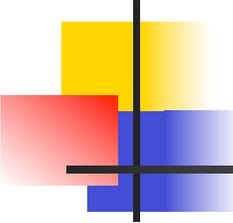
I parametri per realizzare l'indicizzazione:

- Reali
- Valutari
- Finanziari
- Aziendali



Tipologie di obbligazioni

- ✓ Obbligazioni convertibili
- ✓ Obbligazioni *cum warrant*
- ✓ Obbligazioni *coupon stripping*
- ✓ Obbligazioni *bull and bear*
- ✓ Obbligazioni *linked*
- ✓ Obbligazioni *drop lock*
- ✓ *Deep discount bond*
- ✓ Obbligazioni *reverse floater*
- ✓ Obbligazioni a rata costante e durata variabile

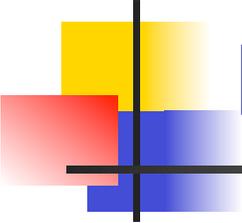


Collocazione e costi

- ✓ Obbligazioni *investment grade*
- ✓ Obbligazioni *non investment grade* (speculative)
- ✓ Collocamento pubblico (OPS e OPV)
- ✓ Collocamento privato

Costi

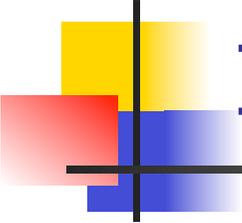
- spese per certificati e attestazioni
- spese di stampa e bollatura dei titoli e del prospetto
- spese di pubblicazione
- costo per l'assegnazione del rating
- costi di *marketing*
- costi relativi all'OPV e/o OPS
- commissioni



La cartolarizzazione

La cartolarizzazione è una operazione finanziaria attraverso la quale è possibile trasformare elementi patrimoniali attivi di varia natura, ma contrassegnati da un basso grado di liquidità, in titoli mobiliari facilmente smobilizzabili

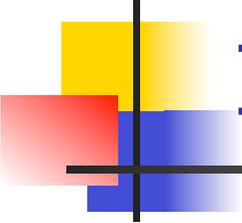
- ✓ Individuazione degli elementi attivi
- ✓ Cessione ad una Special Purpose Vehicle (SPV)
- ✓ La SPV emette obbligazioni negoziabili (ABS)
- ✓ Il rendimento è funzione delle performance realizzate



Il leasing

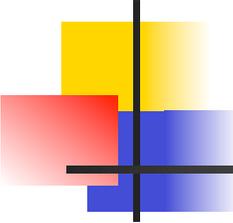
Il *leasing* è un contratto mediante il quale un'azienda, o un intermediario finanziario che prende il nome di locatore, acquista un determinato bene mettendolo a disposizione dell'utilizzatore (locatario) in cambio del pagamento di un canone periodico. Possibilità di riscatto alla scadenza

- ✓ Leasing operativo
- ✓ Leasing finanziario



I canoni di leasing

- ✓ Remunerazione della società di leasing
- ✓ Costi sostenuti dalla stessa società
- ✓ Ammortamento del bene locato
- ✓ Non comprendono manutenzione e assicurazione



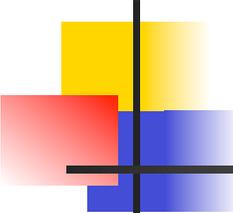
Vantaggi e svantaggi

Vantaggi:

- ✓ non "appesantisce" la struttura finanziaria
- ✓ consente di fronteggiare il rischio di obsolescenza
- ✓ istruttoria semplificata (rispetto al mutuo)

Svantaggi:

- ✓ elevata onerosità dei canoni
- ✓ costi di manutenzione e assicurazione a carico del locatario



Aspetti contabili del leasing

Impostazione patrimoniale

Conto economico



Canoni periodici tra i costi d'esercizio

Stato patrimoniale

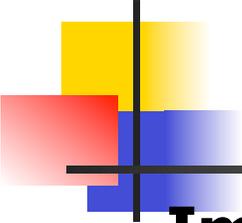


Inserimento del contratto nei conti d'ordine
Il bene non figura tra le attività

Dopo il riscatto



Iscrizione del bene nell'attivo dello SP

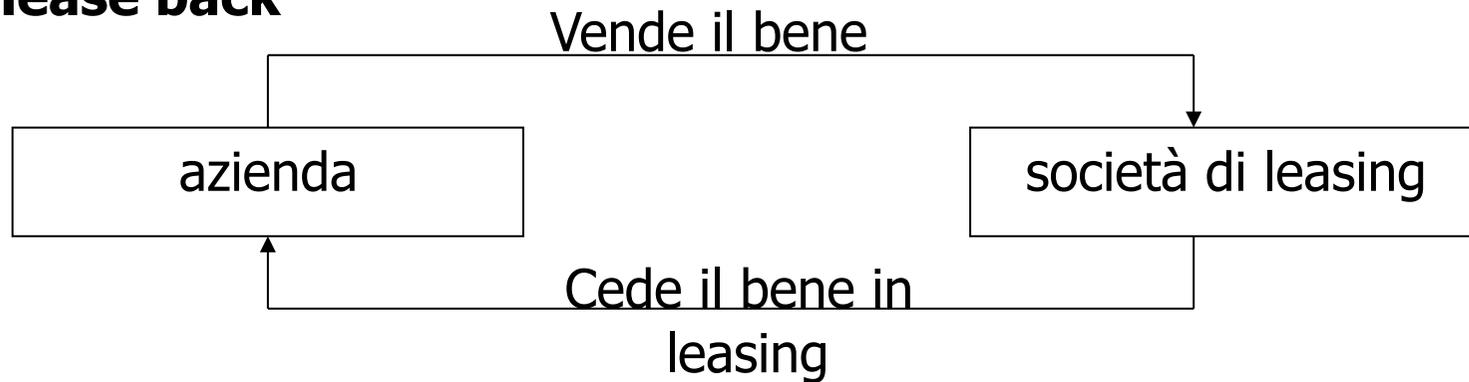


Impostazione finanziaria

- ✓ Il valore del bene è inserito tra le immobilizzazioni
- ✓ Nel passivo si forma un debito
- ✓ I canoni di leasing sono composti da due parti:
 - Gli interessi passivi (conto economico)
 - La quota di rimborso del capitale (a riduzione del debito)

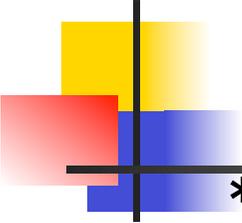
Le configurazioni di leasing

* **lease back**



* **leveraged leasing**

- ✓ Il locatore ricorre a terzi finanziatori per l'acquisto del bene
- ✓ Percepisce i canoni
- ✓ Restituisce interessi e capitale



- * **lease purchase**

- ✓ Come il precedente ma con l'intervento di un intermediario (*trustee*)
-

- * **dummy corporation**

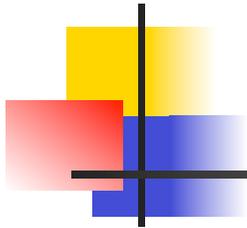
- ✓ La funzione del trustee è svolta da una società di comodo che emette obbligazioni o certificati sottoscritti dagli investitori

- * **blanket-lease**

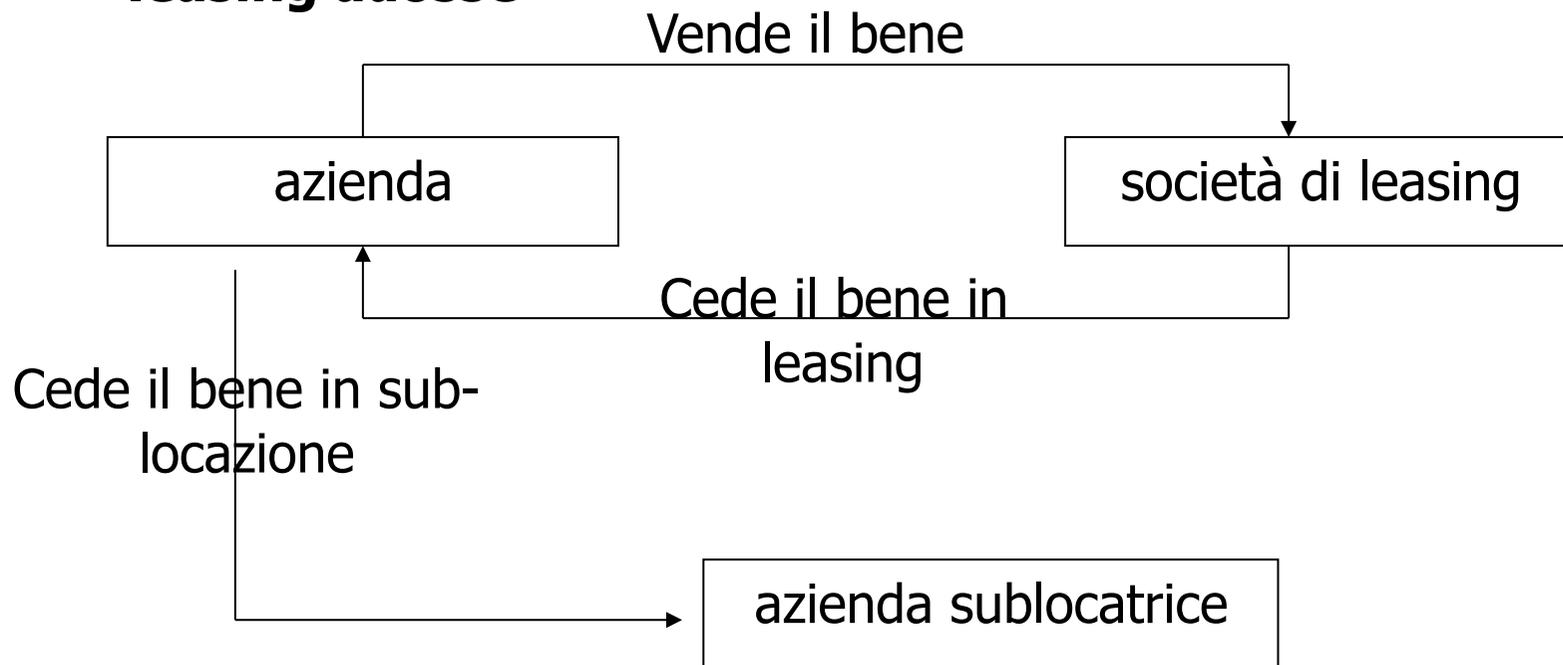
- ✓ Accordo tra le parti per la conclusione di contratti successivi per l'acquisizione e la locazione di un complesso di beni

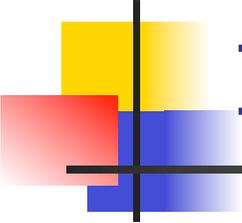
- * **leasing azionario**

- ✓ Come il lease back ma con oggetto un pacchetto azionario



*** leasing adossè**

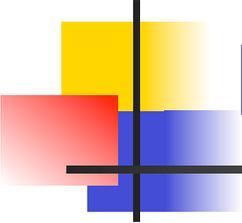




Il project financing

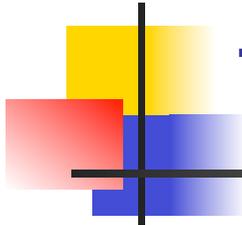
“È un’operazione di finanziamento di una particolare unità economica, nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare sin dallo stadio iniziale, il flusso di cassa e gli utili dell’unità economica in oggetto come la sorgente dei fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell’unità economica come garanzia collaterale del prestito” (Nevitt P.K.)

Attenzione concentrata sul progetto e sulla capacità dello stesso di generare flussi di cassa, non sull’andamento economico dell’impresa proponente



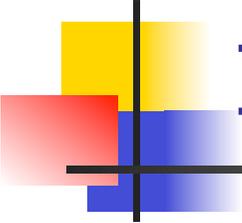
Le fasi del project financing

- a. Studio di fattibilità tecnica, finanziaria ed economica del progetto
- b. Organizzazione
- c. Gestione dell'opera



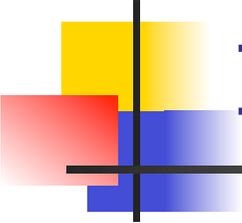
Tipologie

- ✓ *project financing* pubblico, che si ha quando il capitale sociale è sottoscritto interamente o prevalentemente da un ente pubblico
- ✓ *project financing* misto (pubblico-privato), che si ha quando la società di *project financing* è una Società a capitale misto non prevalentemente pubblico, né privato
- ✓ *project financing* privato, quando il capitale della Società è integralmente o prevalentemente sottoscritto da soggetti privati.



I rischi del project financing

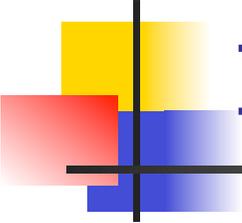
- ✓ Rischio di completamento
- ✓ Rischio di fornitura
- ✓ Rischio di mercato
- ✓ Rischio politico
- ✓ Rischio tecnologico



Il leveraged buy-out

Il *leveraged buy-out* è una manovra diretta ad acquisire una specifica impresa (azienda *target*) da parte di soggetti che intendono regolare l'operazione attraverso l'indebitamento

- ✓ I promotori costituiscono una apposita società (Newco)
- ✓ La Newco incorpora la società target
- ✓ La Newco fa fronte agli impegni finanziari sfruttando il grado di leverage della società target

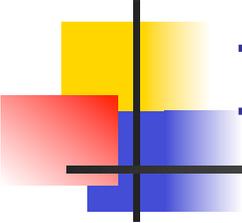


I prestiti sindacati

I prestiti sindacati (in *pool*) si configurano come particolari modalità di finanziamento di imprese di medio-grandi dimensioni che manifestano un fabbisogno di rilevante entità. Si procede con la costituzione di un *pool* di banche che provvedono ad erogare i capitali alla società richiedente, condividendo così anche il rischio generato dall'operazione

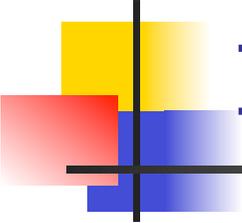
Tipologie

- ✓ Term loan
- ✓ Revolving credit facility
- ✓ Linee di credito stand by



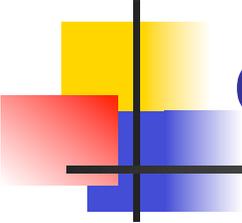
I soggetti coinvolti

- ✓ la società richiedente il finanziamento
- ✓ la banca *arranger*, che cura la predisposizione e l'organizzazione della procedura di finanziamento
- ✓ la banca capofila, che si occupa della gestione del prestito, una volta conclusa la fase di sindacazione. Tale figura può coincidere con la banca *arranger*
- ✓ la banca agente, preposta alla gestione amministrativa del *pool*. Può coincidere con la banca *arranger*
- ✓ le banche partecipanti all'operazione



I debiti a breve termine

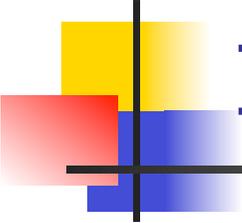
- ✓ Le aperture di credito in conto corrente
- ✓ Il "denaro caldo"
- ✓ I crediti di firma
- ✓ Le anticipazioni garantite
- ✓ Il riporto
- ✓ Lo sconto di effetti commerciali
- ✓ Il *factoring*



Le aperture di credito in conto corrente

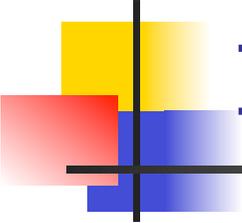
L'art. 1842 del c.c. definisce l'operazione come "[...] il contratto con il quale la banca si obbliga a tenere a disposizione dell'altra parte una somma di denaro per un dato periodo di tempo o a tempo indeterminato"

- ✓ Per elasticità di cassa
- ✓ Ordinarie
- ✓ Semplici
- ✓ Finalizzate a soddisfare particolari esigenze



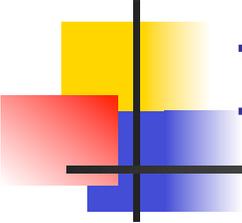
In base alla scadenza

- ✓ A scadenza fissa
- ✓ A tempo indeterminato
- ✓ Fino a revoca



Il denaro caldo

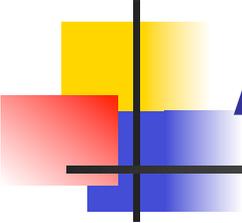
Si tratta di finanziamenti a breve e brevissimo tempo – generalmente non superiore a 30 giorni – concessi dalle banche per consentire alle aziende di far fronte ad esigenze di cassa repentine



I crediti di firma

I crediti di firma si sostanziano nella apposizione di una firma da parte della banca, firma che configura la nascita di un impegno da parte della banca stessa nei confronti di una obbligazione sorta in capo al cliente. L'impegno si traduce in un intervento di natura monetaria soltanto nell'ipotesi in cui l'impresa affidata non sia in grado di far fronte alle conseguenze sorte per effetto dell'obbligazione assunta

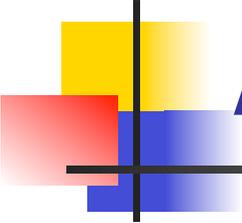
- ✓ accettazioni bancarie
- ✓ avalli e fideiussioni
- ✓ polizze di credito commerciale
- ✓ cambiali finanziarie
- ✓ credito documentato



Accettazioni bancarie

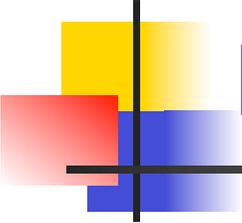
L'accettazione bancaria si configura come una cambiale tratta emessa da un soggetto (traente, ovvero l'impresa che ha ottenuto il credito di firma) su una banca (trattario, ovvero debitore principale) che si impegna ad accettarla apponendovi la firma e dunque a pagare la somma definita sul titolo alla data convenuta ed a favore del beneficiario designato. L'impresa cliente all'approssimarsi della scadenza, deve fornire alla banca le risorse necessarie per far fronte all'obbligazione contenuta nella cambiale

Si tratta di carta "eccellente"



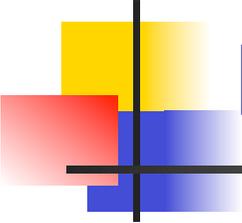
Avallo

L'avallo si realizza con l'apposizione da parte della banca della propria firma su un titolo – principalmente una cambiale – che ha come obbligato principale l'impresa cliente. L'istituto di credito si pone semplicemente come garante dell'adempimento dell'obbligazione contenuta nel titolo e dunque come obbligato di regresso



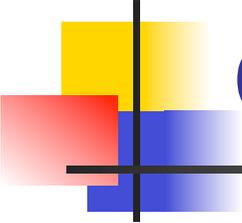
Fideiussione

Con il contratto di fideiussione la banca assume il ruolo di fideiussore, ovvero del soggetto che, come recita l'art. 1936 del codice civile, "obbligandosi personalmente verso il creditore, garantisce l'adempimento dell'obbligazione altrui"



Le polizze di credito commerciale

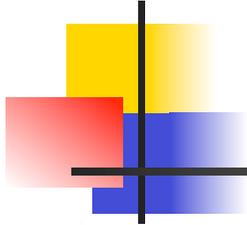
La polizza di credito commerciale è rappresentata da un documento nel quale si attesta l'esistenza di un debito contratto da una impresa (debitrice) nei confronti di un'altra impresa (creditrice) a fronte di un finanziamento ottenuto dalla prima



Cambiali finanziarie

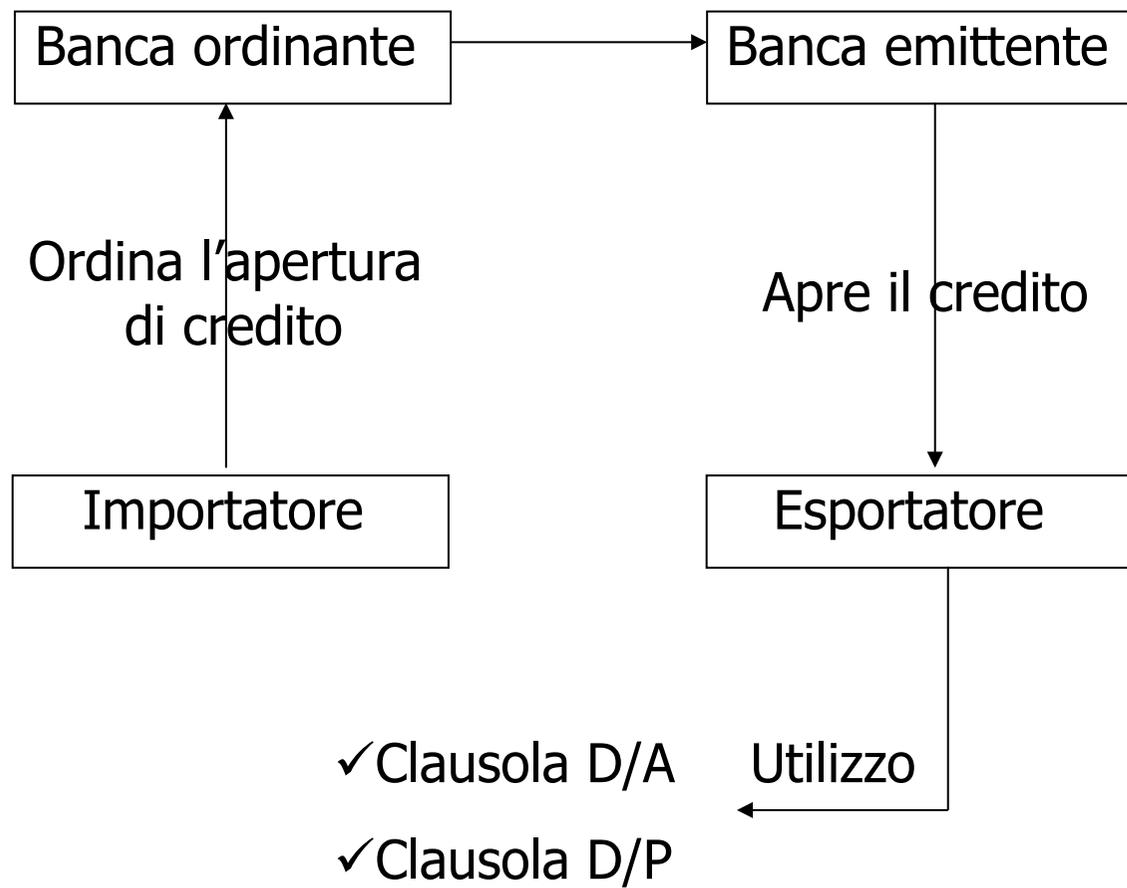
Sono strumenti sono emessi, in un'ottica di acquisizione di risorse da destinare alla copertura di un fabbisogno finanziario elastico, da società dotate di caratteristiche definite:

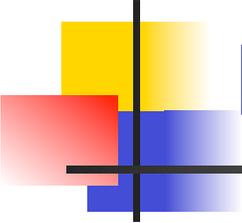
- ✓ società con titoli quotati presso i mercati regolamentati
- ✓ società non quotate, purché in possesso di requisiti stabiliti dalla legge precedentemente citata, come ad esempio l'accertamento di un bilancio in utile negli ultimi tre esercizi
- ✓ società finanziarie, ex art. 107 del TUF



- ✓ Titoli emessi in serie
- ✓ Taglio minimo 50.000 euro
- ✓ Scadenza 3-12 mesi
- ✓ Forma di sollecitazione del pubblico risparmio
- ✓ Costi
 - commissione a favore della banca
 - commissione a favore dell'intermediario finanziario che cura il collocamento dei titoli presso il mercato
 - imposta di bollo
 - tasso di interesse attribuito agli investitori

Il credito documentato

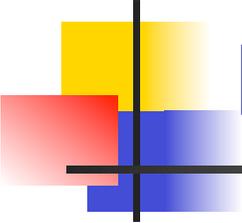




Le anticipazioni garantite

Operazioni di finanziamento assistite da garanzie reali costituite da pegno su titoli (*anticipazioni su titoli*) o su merci (*anticipazioni su merci*) di proprietà dell'azienda richiedente.

- ✓ Anticipazioni su titoli
- ✓ Anticipazioni su merci



Le anticipazioni su titoli



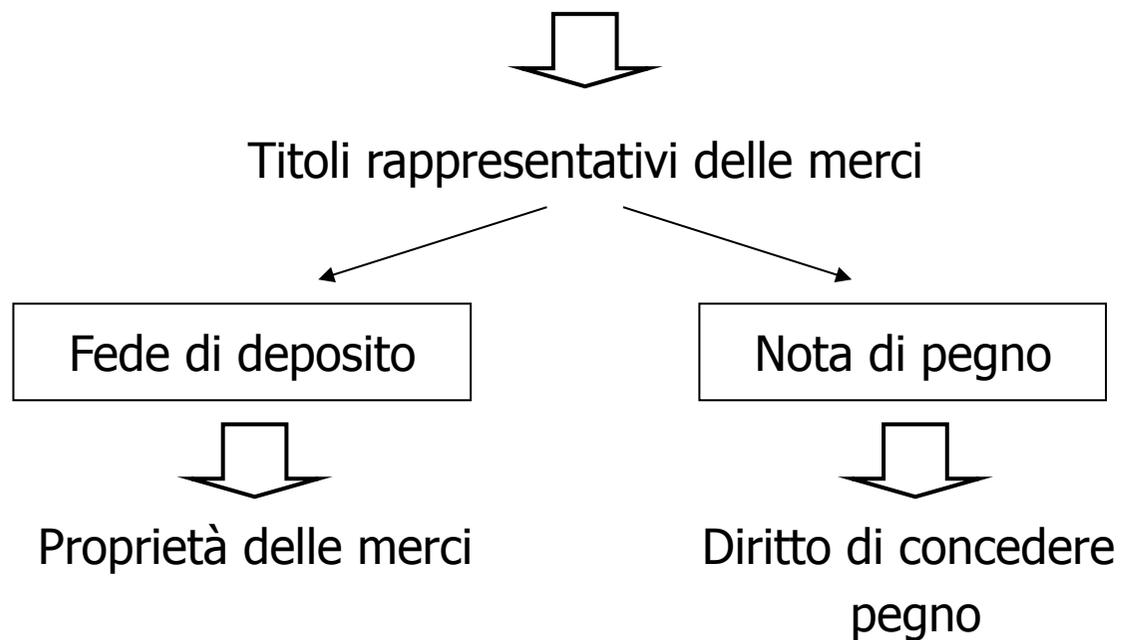
- ✓ Titoli facilmente negoziabili
- ✓ Scarto applicato in funzione dei titoli (maggiore per azioni)

Le anticipazioni su merci

Requisiti delle merci:

- ✓ negoziabilità
- ✓ liquidabilità
- ✓ facilità di immagazzinamento
- ✓ non deperibilità
- ✓ prezzi stabili

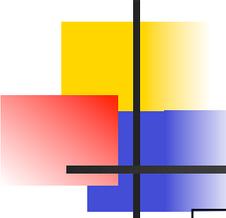
Magazzini Generali



Il riporto

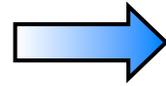
Contratto con il quale una parte (riportatore – banca) acquista la proprietà dei titoli trasferiti dal riportato (azienda) contro versamento di una cifra; il riportato si impegna a riacquistare ad una certa scadenza titoli della stessa specie contro restituzione di un prezzo stabilito (art. 1548 c.c.)





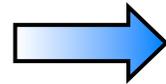
Le tipologie di riporto

prezzo a pronti =
prezzo a termine



riporto alla pari

prezzo a pronti <
prezzo a termine

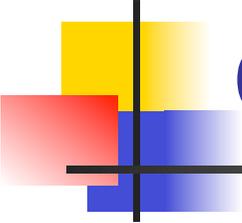


riporto in senso
stretto

prezzo a pronti >
prezzo a termine



riporto con
deporto



Caratteri dell'operazione

- ✓ garanzia strumentale
- ✓ la banca può disporre dei titoli
- ✓ restituzione di titoli della stessa specie
- ✓ durata max: 135 giorni
- ✓ documento: fissato bollato

diritti
patrimoniali



Spettano al
riportato / azienda

diritti
amministrativi



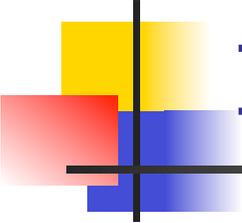
Spettano al
riportatore / banca

Lo sconto di effetti commerciali

Contratto con il quale una parte (azienda) cede uno o più crediti commerciali (cambiali) alla banca, la quale anticipa il valore del titolo applicando un tasso di interesse (art. 1558 c.c.)



Netto ricavo = valore della cambiale – commissioni e interessi



I requisiti di bancabilità dei titoli

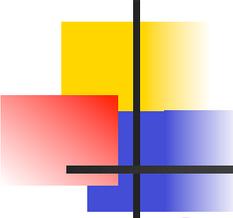
Formali

- ✓ Presenza di due firme
- ✓ Compilazione completa degli effetti
- ✓ Scadenza inferiore a 4 mesi
- ✓ Regolarità del bollo

Sostanziali

- ✓ Bontà delle firme
- ✓ Natura commerciale degli effetti

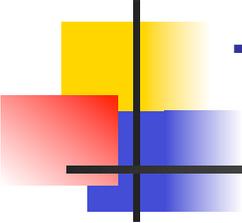




Il factoring

Contratto con il quale una azienda cede tutti i suoi crediti o una parte di essi ad una società specializzata (factor), la quale anticipa il valore del titolo e provvede a gestire e ad incassare i crediti stessi.

- ✓ non solo anticipazione, ma gestione dei crediti
- ✓ non solo cambiali commerciali, ma tutti i crediti



Tipologie di factor

Cessione del credito

pro-soluto



Rischio a carico
del factor

- Cashing receivables financing
- Maturity factoring

pro-solvendo



Rischio a carico
dell'impresa cedente

- New style factoring
- Undisclosed factoring
- Confidential factoring