

A. Ferrari, E. Gualandri, A. Landi, V. Venturelli, P. Vezzani

**STRUMENTI E PRODOTTI FINANZIARI:
BISOGNI DI INVESTIMENTO, FINANZIAMENTO
PAGAMENTO E GESTIONE DEI RISCHI**

Seconda edizione

**LE SCELTE FINANZIARIE
DELLE IMPRESE**

Servizi bancari e bisogni della clientela

I servizi offerti dalle banche alla clientela sono raggruppabili in 3 grandi categorie:

1. Servizi di finanziamento
2. Servizi di investimento
3. Servizi di pagamento

Ad ogni servizio corrisponde una pluralità di prodotti sviluppati negli ultimi anni in relazione a:

- *Innovazione finanziaria*
- *Diversificazione dell'attività bancaria*
- *Aumento dei bisogni della clientela*
- *Maggior sofisticazione finanziaria della clientela*

Servizi di finanziamento

TIPOLOGIE DI SERVIZI		BISOGNI FINANZIARI E ASSICURATIVI DELLE IMPRESE		
SERVIZI DI FINANZIAMENTO E ASSICURATIVI		Copertura fabbisogno finanziario	Gestione tesoreria e crediti commerciali	Limitazione e copertura rischi: creditizi, di mercato, di liquidità e altri
- Prestiti per cassa				
- Leasing				Rischi operativi: leasing operativo
- Factoring			Gestione crediti commerciali	Rischi creditizi collegati ai crediti commerciali
- Crediti di firma				Rischi creditizi e di liquidità
- Finanziamento mobiliare				
- Servizi di sottoscrizione e collocamento				Rischi di mercato
- Consulenza alla finanza d'impresa e alle gestione dei rischi speculativi			Gestione tesoreria	Gestione rischi di interesse e di cambio
- Servizi assicurativi di copertura rischi speculativi				Rischi creditizi e di mercato
- Servizi assicurativi di copertura rischi puri				Rischi puri ramo danni

Servizi di pagamento e gestione liquidità

<i>TIPOLOGIE DI SERVIZI</i>	<i>BISOGNI FINANZIARI E ASSICURATIVI DELLE IMPRESE</i>		
<i>SERVIZI DI PAGAMENTO</i>			
	Sicurezza del genere monetario	Rapidità del regolamento	Disponibilità ed accessibilità al mezzo di pagamento
Offerta di mezzi di pagamento			
Servizi di regolamento			

<i>SERVIZI PER LA GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE</i>	Convenienza	Liquidità	Custodia e sicurezza
- Depositi in conto corrente			
- Investimento liquidità eccedente			
- Custodia e amministrazione titoli			

Fabbisogno finanziario delle imprese

Fabbisogno finanziario



il **Fabbisogno finanziario complessivo** corrisponde al **totale attivo di bilancio** Indica il **capitale investito** dall'impresa (ammontare e composizione) ovvero l'ammontare degli investimenti in attesa di realizzo

Determina le esigenze di finanziamento

Passivo e patrimonio netto indicano entità e composizione delle fonti di copertura del fabbisogno

Il **Fabbisogno finanziario addizionale** corrisponde all'incremento dell'attivo di bilancio. Per dato intervallo di tempo è dato dalla variazione del capitale investito.

Rappresentazione dello Stato Patrimoniale



Fabbisogno finanziario - Imprese

La durata del fabbisogno finanziario è correlata alla natura di attività “a lungo termine” (immobilizzazioni/capitale fisso) e di attività a “breve termine” (attività correnti/capitale circolante)

Capitale fisso:

- i) attività materiali, quali gli immobili, gli impianti, i macchinari e le attrezzature (immobilizzazioni tecniche);
- ii) attività immateriali quali l'avviamento, i brevetti, i marchi, le licenze (*intangibles*);
- iii) attività finanziarie destinate a ad essere mantenute durevolmente, rappresentate da titoli e partecipazioni azionarie.

Capitale circolante:

- i) attività liquide (denaro in cassa, depositi bancari);
- ii) crediti commerciali verso i clienti e altri crediti a breve termine;
- iii) rimanenze o scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti (magazzino).

Fabbisogno finanziario esterno

Fabbisogno finanziario esterno corrisponde alle fonti di copertura finanziarie esterne all'impresa (titoli di debito e titoli di capitale)

È pari al fabbisogno finanziario addizionale al netto dell'autofinanziamento

Le forme di copertura del Fabbisogno esterno comprendono

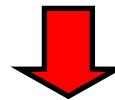
- *Dilazioni di pagamento concesse dai fornitori*
- *Accensione di prestiti bancari*
- *Emissione titoli obbligazionari*
- *Conferimento in denaro dai soci/proprietari*

Se Fabbisogno finanziario addizionale = autofinanziamento



Fabbisogno finanziario esterno = 0

FABBISOGNO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO



Fabbisogno finanziario complessivo al netto passività correnti (debiti commerciali)

al tempo t



Capitale circolante netto operativo (crediti correnti + magazzino - passività correnti)
+
Immobilizzi lordi



Debiti finanziari netti + TFR
+
Capitale netto
+
F.di ammortamento

$$CCNO_t + IL_t = DFN_t + CN_t + F.di AMMORT._t$$

Fabbisogno finanziario netto addizionale

Entità/composizione

Sviluppo fatturato
(variazione V)

Fabbisogno
finanziario netto
addizionale

$$FFNA_t = \Delta CCNO_t + \Delta IL_t$$

Intensità di
capitale (IL/V)

Flussi di finanziamento Costo/durata

Autofinanziamento
(utili + ammortamenti)

Aumento capitale
sociale (emissione azioni)

Nuovo debito
- Finanziamenti banche
- Obbligazioni
- Variazione TFR

Fabbisogno finanziario - Imprese

Autofinanziamento: flusso di risorse addizionali che l'impresa produce e che trovano immediato impiego a copertura del fabbisogno finanziario

Schema di C.E. riclassificato

+ RICAVI NETTI DI VENDITA
- COSTO DEL VENDUTO

MARGINE OPERATIVO LORDO (M.O.L.)

- Ammortamenti e svalutazioni
- Accantonamenti per rischi generici

RISULTATO OPERATIVO → EBIT

-/+ Oneri / Proventi finanziari
-/+ Oneri / proventi straordinari

REDDITO PRIMA DELLE IMPOSTE

- Imposte dell'esercizio

REDDITO NETTO DELL'ESERCIZIO

Autofinanziamento
netto → utili di esercizio non distribuiti ai soci

Autofinanziamento lordo →
• ***Cash flow aziendale***: utili di esercizio non distribuiti + ammortamenti del periodo

La copertura del fabbisogno finanziario (FF) il capitale di debito

- Indebitamento a breve, medio e lungo termine con soggetti terzi
 - Obbligo di rimborso, con modalità e tempi predefiniti in relazione alla tipologia di strumenti e agli accordi contrattuali
 - Remunerazione determinata in base ad un tasso di interesse, fisso o variabile, pattuito contrattualmente
- Tipologie
 - Finanziamenti bancari a breve
 - Obbligazioni
 - Mutui
 - Leasing
 - Factoring
 - Altri finanziamenti a medio/lungo termine
 - Finanziamenti agevolati/pubblici
 - Altri finanziamenti (es. soci)

La copertura del FF: il capitale di debito

- **Vantaggi**
 - Effetto leverage positivo: se $ROI > i$, cioè il rendimento dell'investimento è superiore al costo del capitale di debito
- **Aspetti problematici**
 - Rigidità in modalità e tempi di rimborso (predefiniti)
 - Possibile incertezza nel costo (tasso variabile)
 - Il finanziamento è spesso subordinato alla prestazione di garanzie idonee, reali o personali (spesso non disponibili per le PMI e per le imprese in fase di start- up)
 - Un elevato livello di indebitamento rispetto ai mezzi propri può ingenerare tensioni sulla struttura finanziaria
 - Possibile effetto leva negativo
 - Rating basso

La copertura del FF: il capitale di rischio

- Chi conferisce capitale di rischio diventa titolare della proprietà societaria e partecipa al rischio di impresa
- Contabilmente coincide con il capitale/patrimonio netto:
 - capitale sociale nominale + riserve e utili non distribuiti
- Risorsa stabile: non vi è obbligo di rimborso ed è vincolato all'impresa per durata illimitata
- Non presenta un obbligo formale di remunerazione
 - dividendo

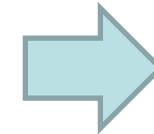
La copertura del fabbisogno finanziario: il capitale di rischio

- **Vantaggi:**
 - Consente di sopportare l'elevato grado di rischio della crescita: risorsa stabile che non prevede remunerazione puntuale
 - Non richiede la prestazione di garanzie
- **Svantaggi:**
 - Costo. Il potenziale investitore pretende una remunerazione più elevata, perché più esposto al rischio di impresa
 - Dividendo
 - Plusvalenza sull'investimento

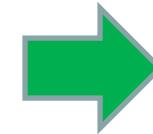
I servizi di finanziamento alle imprese

Per coprire il fabbisogno finanziario delle imprese, la banca interviene con tre modalità

- Servizi di finanziamento che impegnano il patrimonio della banca e implicano l'assunzione del rischio di credito:
 - prestiti per cassa, concessione di garanzie, (assunzione di valori mobiliari emessi dalle imprese)
- Servizi finanziari di supporto all'emissione, alla sottoscrizione e al collocamento di strumenti obbligazionari e azionari: assistenza al ricorso al mercato mobiliare
- Consulenze alle decisioni finanziarie delle imprese



**Canale
indiretto
(diretto)**



**Canale
diretto**



**Canale
diretto**

I prestiti per cassa – caratteristiche

Finalità: copertura del fabbisogno finanziario delle imprese

Processo di creazione del prestito

- Screening e selecting
- Individuazione dell'importo massimo da mettere a disposizione del cliente (**fido**)



Il fido si può articolare in forme tecniche diverse per l'utilizzo della somma messa a disposizione, in relazione a:

- modalità di utilizzo del credito da parte del debitore
- conseguenti prestazioni/erogazioni a carico della banca
- termini di rimborso
- garanzie
- modalità di definizione del *pricing*

I prestiti per cassa – caratteristiche

Corrispondenza tra forme tecniche dei finanziamenti e natura temporale del fabbisogno finanziario dell'impresa

Prestiti a breve termine

- Fabbisogni che originano da investimenti in capitale di esercizio
 - scorte
 - crediti commerciali concessi
- Finanziamenti che coniugano servizi di incasso e pagamento offerti dalle banche
 - apertura di credito in cc

Prestiti a medio/lungo termine

- Fabbisogni per investimenti in capitale fisso
 - immobili, impianti e macchinari
- Politiche di crescita esterna con fusioni/acquisizioni

Il capitale di debito e il rapporto con le banche

- il *rating* -

- La decisione di affidamento e il relativo *pricing* del credito dipendono dal *rating* assegnato dalla banca al richiedente credito (Accordo sul capitale di Basilea)
- ***RATING: indicatore del merito creditizio/probabilità di insolvenza del cliente determinato secondo apposite procedure basate su diverse variabili, di natura quantitativa (soprattutto) e qualitativa***
- Il *rating* determinato dall'utilizzo dei sistemi predisposti dalle banche può essere mitigato dalla presenza di idonee garanzie reali e/o finanziarie.

Il capitale di debito e il rapporto con le banche

- il *rating* -

Le variabili per la determinazione del rating

- analisi di bilancio: caratteristiche patrimoniali, economiche e finanziarie, indici di redditività, liquidità e indebitamento
- analisi degli aspetti qualitativi: caratteristiche e posizione di mercato
- valutazione della conduzione manageriale: assetto proprietario, organizzazione ed esperienza del management
- valutazione delle prospettive future
- analisi del rapporto bancario che l'impresa già intrattiene con l'intermediario, il cosiddetto “andamentale”
- valutazione dei dati sul volume e l'andamento degli affidamenti dell'impresa con tutto il sistema bancario italiano (Centrale dei rischi, CDR, gestita da Banca d'Italia)

I prestiti per cassa a breve termine

Apertura di credito in conto corrente

- Flessibilità del credito utilizzato nei limiti del fido concesso
- Possibilità di effettuare versamenti, riducendo il debito
- Scadenza determinata, revocabile solo “per giusta causa”, o clausola “salvo revoca”
- Scadenza indeterminata: presenza di clausola “fino a revoca”
- In caso di revoca, il rientro è in tempi brevi, stabiliti dal contratto
- Pricing:
 - **Interessi** sono di solito più alti rispetto ad altre forme contrattuali per la flessibilità; sono calcolati trimestralmente solo sugli importi utilizzati
 - **Commissioni** che remunerano la disponibilità della linea di credito
 - Garanzie: **Personal**: fidejussioni concesse da società/persone gradite alla banca
 - **Reali**: ipoteca su immobili o pegno su merci

I prestiti per cassa a breve termine

Sconto: prestito monetario garantito da un credito, rappresentato da cambiali o ricevute bancarie - RIBA

- Anticipo al cliente, previa deduzione degli interessi, dell'importo di un credito verso terzi, non ancora scaduto, mediante la cessione salvo buon fine del credito stesso
- L'operazione può collegarsi a un «castelletto» (un fido utilizzabile in tale forma tecnica), attribuito all'impresa affidata qualora essa voglia sistematicamente anticipare l'incasso dei propri crediti
- Più frequente la presentazione allo sconto delle ricevute bancarie piuttosto che delle cambiali.
- Nel caso delle RIBA, si può ricorrere all'accredito «salvo buon fine» collegato ad un apposito castelletto «salvo buon fine»: la banca mette a disposizione del cliente il controvalore degli effetti presentati per l'incasso prima che divenga effettivamente disponibile

I prestiti per cassa a breve termine

Anticipazione: prestito monetario a breve termine

- Scadenza determinata
- Garantito da pegno, a favore della banca, di merci, di valori mobiliari o crediti
- Si compone di due contratti: un contratto principale di prestito (detto polizza di : commisurato al valore di perizia del bene mobile dato anticipazione) e uno accessorio (diritto di pegno)
- Importo del fido concessoin garanzia. Deduzione di uno scarto percentuale, per tutelare la banca da possibili variazione del valore della garanzia
- La banca erogante acquisisce tre diritti:
 - tenere in pegno il bene mobile per tutto il periodo del prestito
 - far vendere la garanzia in caso di insolvenza del debitore
 - estinguere il finanziamento rivalendosi sul ricavato della vendita del bene mobile in opposizione ad altri eventuali creditori. Non può però divenirne proprietaria.

I prestiti per cassa a breve termine

RIPORTO : «il contratto per il quale il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo e il riportatore assume l'obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, altrettanti titoli della stessa specie, verso il rimborso del prezzo, che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta» (art. 1548 C:C).

- si compone pertanto di due operazioni, una a pronti e l'altra a termine di segno opposto anche se, dal punto di vista giuridico, il riporto si configura come contratto unitario
- operazione particolarmente diffusa in borsa (riporto di borsa), ove finanzia la speculazione al rialzo e al ribasso. Oggetto del riporto di borsa sono prevalentemente i titoli azionari, nel qual caso spettano al riportato i diritti accessori, i diritti di opzione, i diritti e gli oneri derivanti da premi o rimborsi relativi all'estrazione di titoli e, in generale, gli obblighi inerenti ai titoli dati a riporto, mentre il diritto di voto, salvo patto contrario, passa al riportatore.

I prestiti per cassa a MLT: il mutuo

Prestito a scadenza protratta per il finanziamento dell'edilizia abitativa e di imprese industriali e commerciali.

- Operazione di solito assistita da
 - ipoteca di primo grado su immobili (finanziamento dell'edilizia)
 - privilegio su impianti e macchinari (finanziamenti all'industria e al commercio)
- Durata del prestito e importo
 - Edilizia abitativa: tra 10-20 anni; l'importo erogato copre di norma il 65-70% del valore dell'immobile dato in garanzia; in presenza di garanzie accessorie, può raggiungere anche il 100% di tale valore
 - Industria e commercio: tra i 3-5 anni
- Pricing: a tasso fisso, tasso variabile, tasso misto
- Restituzione del capitale: secondo un piano di rimborso prestabilito
- Rate:
 - periodicità variabile (mensile, trimestrale, semestrale) e sono di norma costanti (quote capitale crescenti e quote interessi decrescenti) o decrescenti (quote capitali costanti e quote interessi decrescenti)
- Documentazione contrattuale: deve sempre riportare il TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale)

Il mutuo: piani di ammortamento

Tabella 4 Mutuo. Esempi di piani di ammortamento

a) Piano di ammortamento a “quota di capitale costante” (c.d. piano di ammortamento italiano)

anno	Capitale prestato	Rimborsi (quota capitale)	Debito estinto	Debito residuo	Interessi (quota interessi)	Rata
0	500			500		
1		100	100	400	25	125
2		100	200	300	20	120
3		100	300	200	15	115
4		100	400	100	10	110
5		100	500	0	5	105

Gli interessi sono calcolati sul debito residuo. Per l'anno 1 il calcolo è il seguente: $0,05 \cdot 500 = 25$. Per l'anno 2: $0,05 \cdot 400 = 20$. Il debito estinto è la sommatoria delle quote capitale. Il debito residuo dell'anno (t) è dato dalla differenza tra il debito al tempo (t-1) e la quota capitale all'anno t (anno 1: $500 - 100 = 400$)

b) Piano di ammortamento a “rata costante” (c.d. piano di ammortamento francese)

anno	Capitale prestato	Rimborsi (quota capitale)	Debito estinto	Debito residuo	Interessi (quota interessi)	Rata
0	500			500		
1		90,49	90,49	409,51	25,00	115,49
2		95,01	185,50	314,50	20,48	115,49
3		99,76	285,26	214,74	15,73	115,49
4		104,75	390,01	109,99	10,74	115,49
5		109,99	500,00	0,00	5,50	115,49

Interessi calcolati sul debito residuo. Per l'anno 1 il calcolo è il seguente: $0,05 \cdot 500 = 25$. Per l'anno 2: $0,05 \cdot 409,51 = 20,48$.

Il debito estinto è la sommatoria delle quote capitale rimborsate. Il debito residuo dell'anno (t) è dato dalla differenza tra il debito al tempo t-1 e la quota capitale relativa all'anno (t): anno 1: $500 - 100 = 400$.

I prestiti per cassa a MLT in pool *stand-by e evergreen*

Linee di credito di **importo solitamente elevato**, erogate da **pool** (consorzi) di banche, con **elevata elasticità di utilizzo e di rimborso**

Impresa: può contare sulla certezza della copertura dei fabbisogni per il periodo di tempo prefissato (fino a 5 anni per i prestiti *stand-by*) o fino alla revoca (*evergreen*)

Finanziatori : possono programmare i flussi finanziari, essendo previsto un congruo preavviso sia per i prelievi che per i versamenti

Condizioni di tasso: generalmente rivedibili, seguono le condizioni del mercato creditizio e finanziario

- E' previsto il pagamento di una commissione di affidamento (*commitment fee*)

Pool

Composizione

un gruppo di banche organizzate da uno (capofila) o più istituti con funzioni di manager o co-manager dell'operazione

- Le banche capofila sono istituti di grandi dimensioni ed elevato standing creditizio, di provate capacità nell'organizzazione e gestione di prestiti in pool
- Le banche partecipanti sono istituti di minori dimensioni e prestigio

Prestito

- È ripartito fra tutte le banche partecipanti, secondo accordi predeterminati
- L'erogazione spetta in genere alla capofila

Leasing – locazione finanziaria

Prestazione di tipo reale



Bene → Disponibilità bene →

FORNITORE-----LOCATORE-----LOCATARIO

← *Prezzo*



← *Canoni
+ Riscatto*

Controprestazione monetaria

Vantaggi rispetto ad altre forme di finanziamento a MLT: rapidità e
snellezza delle pratiche, disponibilità immediata del bene, vantaggi fiscali,
copertura pressoché totale del fabbisogno finanziario connesso all'investimento

Leasing

Formula contrattuale che prevede la cessione in uso dei beni: finanziamento per l'acquisizione, con facoltà di riscatto, di beni:

- di consumo durevole (autoveicoli)
- di investimenti produttivi di natura mobiliare (impianti, macchinari, attrezzature)
- immobiliare (immobili commerciali ed industriali)

1- *leasing operativo*

- Durata inferiore alla vita economica del bene locato (ad elevato tasso di obsolescenza)
- Il riscatto finale avviene di rado
- I servizi di manutenzione sono a carico del soggetto locatore

2- *leasing finanziario*

- Tipica forma di finanziamento
- Durata correlata alla vita economica e fiscale del bene
- I canoni sono comprensivi dell'ammortamento del bene, degli interessi sul capitale investito e del ricarico dell'intermediario erogante

Le società di leasing sono disciplinate dall'art.106 TUB

Factoring

L'intermediario finanziario, **cessionario o factor**, acquista, da una impresa industriale o commerciale, dei crediti mercantili, notificando al debitore l'avvenuta cessione ed assumendo, al tempo stesso, gli oneri derivanti dall'incasso, dalla contabilizzazione e, talvolta, quelli di un'eventuale insolvenza.

Il factoring è un prodotto composito e rappresenta una combinazione di:

- **servizi di finanziamento:** regolamento anticipato dei crediti commerciali ceduti al **factor**
- **servizi che costituiscono la base qualificante del contratto:**
 - **assicurativi:** il **factor** è garante del buon fine del credito commerciale ceduto (**pro soluto**). Se il rischio rimane a carico del cedente: **pro solvendo**
 - **tecnicci ed amministrativi:** gestione dei crediti commerciali per conto del cedente (contabilizzazione, incasso e recupero crediti)
 - **commerciali:** servizi relativi alle politiche di vendita

Il costo ha una componente interessi e una componente “servizi reali”

Per l'intermediario specializzato, l'oggetto sociale prevede l'esercizio dell'attività di acquisto dei crediti di impresa di cui alla legge 52/91. Iscrizione nell'elenco ex.art.106 TUB

Crediti di firma e impegni

- La banca garantisce con al propria firma un'obbligazione di un proprio cliente: ***impegno patrimoniale***
- Non implicano una prestazione di tipo monetario, ma rischio di dover adempiere se il cliente è insolvente alla scadenza
- Le imprese richiedono tali impegni per
 - Partecipare a gare e appalti
 - Garantire il buon fine di transazioni commerciali (a livello internazionale)
 - Sostituzione di depositi cauzionali

avallo di cambiali ed effetti: la banca concede la propria firma a garanzia del buon fine dell'obbligazione contratta dal beneficiario (pagamento), avallando i titoli che le vengono presentati

fideiussione bancaria: la banca costituisce a favore del cliente la propria garanzia circa la tempestiva e regolare esecuzione delle obbligazioni da questo contratte. La durata dell'impegno della banca può essere determinata o lasciata alla discrezione della banca stessa.

Finanziamento mobiliare

- Finanziamento bancario nella forma di acquisizione di valori mobiliari emessi dal debitore
- La banca non dà luogo alla creazione di un'attività finanziaria "modellata" sulle esigenze finanziarie del debitore, ma acquisisce invece un contratto con caratteristiche tecnico-economiche *standard*
- Tale contratto è negoziabile sul mercato secondario dei titoli (azioni, obbligazioni, cambiali finanziarie ecc.)
 - La banca accresce il grado di liquidità del proprio attivo, grazie alla possibilità di smobilizzare i titoli sul mercato
 - La banca acquisisce maggiore flessibilità di gestione
- L'impersonalità del titolo riduce il contributo che la banca può offrire nel soddisfare le specifiche esigenze finanziarie del predebitore
 - Limite alle possibilità di guadagno connesse all'attività di finanziamento

Servizi di sottoscrizione e collocamento

- Assistenza all'emittente nelle fasi di emissione e collocamento di titoli sul mercato
 - Presenza di asimmetrie informative
 - *Placing power* degli intermediari coinvolti nel consorzio
- Servizio di sottoscrizione: underwriting. Acquisto dei titoli ad un prezzo determinato da parte del consorzio
 - Il consorzio si assume il rischio di variazioni di prezzo tra il momento della sottoscrizione e quello della successiva vendita al pubblico
 - *Collocamento con garanzia*
 - *Assunzione a fermo*