

ASA CORPORATE

Caratteristiche

È l'ASA rivolta al soddisfacimento dei bisogni del *segmento imprese* e quindi l'analisi è svolta nell'accezione del corporate finance. Si tratta di una area di soggetti in deficit che manifesta esclusivamente *esigenze di finanziamento*, da intendere in lato senso (ovvero in maniera allargata).

Avremo modo di notare come l'ASA corporate fa riferimento ad un'offerta definita di finanza straordinaria, una finanza più ampia dell'attività di lending in senso stretto (caratterizzante dell'ASA retail). Per la banca si traduce nella necessità di definire un'offerta ampiamente diversificata ad elevato contenuto di servizi.

L'altra caratteristica di questa ASA corporate, riguarda la *necessità di dover individuare quali sono le imprese "corporate"*. Diventa necessario a procedere a un processo di segmentazione delle imprese in funzione del fatturato, ottenendo:

- Imprese Retail, dell'ASA retail e sono le imprese che conseguono un fatturato nei limiti di 1 milione di euro, in caso di Piccoli operatori economici, e nei limiti dei 2,5 milioni, in caso di small business.

- Imprese Corporate: l'area residuale

Tuttavia, anche nell'ambito delle imprese corporate si deve attuare un'ulteriore segmentazione della clientela, individuando sotto segmenti —> l'utilità risiede nella necessità delle banche di dover definire quale modello di business adottare per un'offerta costituita ad hoc. Infatti, l'area strategica del corporate banking prevede un'orientamento delle banche verso un modello di business orientato al mercato.

In relazione alla necessità di procedere a una sotto *segmentazione*, la prassi operativa tende a individuare tre segmenti corporate, con un *criterio di fatturato*:

- **middle corporate**: tutte imprese che realizzano un fatturato annuo fino ad 15 milioni di euro;

- **segmento corporate**: nei limiti dei 250 milioni di euro

- **large corporate**: imprese con un fatturato superiore a 200 milioni di euro.

La sotto segmentazione risponde, quindi, all'esigenza di aiutare la banca nella scelta del modello di business che sposa meglio il segmento che intende seguire.

Evoluzione dell'attività di corporate banking (verso un approccio di costituzione di una divisione autonoma della banca)

L'evoluzione include anche le modalità organizzative e di erogazione del strumento corporate. Gli stadi di sviluppo dell'attività di corporate banking corrispondono allo stadio di sviluppo della imprese di diverse dimensioni. Gli stadi di sviluppo sono espressivi di quella che è la dimensione dell'impresa in termini di fatturato annuo.

Ad uno **stadio di sviluppo basso** corrisponde il segmento delle imprese middle. Le logiche della banca nel presidiare questo segmento, con un basso sviluppo dell'attività, è rappresentato da operazioni tipiche tradizionali delle banche. Siamo nel segmento di imprese che tendono a richiedere alla banca un prodotto bancario tipico dell'intermediazione creditizia, non ancora spiccatamente orientato all'attività consulenziale. L'approccio della banca è **transactional banking**, ovvero la redditività dell'operazione è fortemente legata alle singole operazioni di finanziamento, quindi con una relazione tipicamente discontinua e orientata alla redditività/convenienza.

Vedremo, nel momento dell'analisi dei fattori critici di successo, che il passaggio ad una relazione di clientela duratura da una relazione di clientela di tipo transactional, va a rappresentare appunto un fattore critico di successo per il presidio dell'area corporate. Tuttavia, di fatto nei confronti di questo specifico segmento di imprese (middle), le tipologie di banche che le seguono sono piccole —> less significant.

Lo studio successivo di sviluppo del corporate banking è lo **stadio medio**: abbiamo uno stadio nel quale siamo in presenza di una diversificazione produttiva della banca. Le imprese che si trovano a dover convivere in uno stadio di sviluppo medio maturano una domanda complessa ed

articolata (rispetto alle middle). In questo stadio si registra un primo ampliamento verso l'attività collaterale delle banche, quindi l'attività di servizi ed advisory. Si tratta di una esigenza manifestata dalla banche di ricorrere a personale specialistico qualificato che sia in grado di supportare le richieste provenienti da questo segmento. Si va verso un approccio relationship banking: vi è necessità di instaurare con la clientela un rapporto di tipo relazionale duraturo. L'esigenza di un rapporto stabile e duraturo con la clientela di sbocco nasce da una serie di elementi, tra cui la presenza di un'agguerrita concorrenza e dalla necessità delle banche di realizzare adeguate performance che ne vadano a giustificare l'attività. Si cerca di valutare il margine di contribuzione di questa attività sul risultato complessivo. Non interessa la redditività della singola operazione, ma si analizza il Raroc -> indicatore di redditività del capitale investito relativamente a un'area strategica.

Questo comporta l'adozione di modelli di controllo e gestione del rischio di credito molto più sofisticati, non è più possibile valutare il cliente attraverso approcci standard, ma modelli IRB (modelli interni della banca). Una delle conseguenze dell'adozione dei modelli IRB è la necessità di aggiornamento qualitativo del customer relationship management, ovvero la costruzione di relazioni sulle informazioni contenute nel customer relationship database.

Quindi in caso di imprese con sviluppo medio, ci sarà un sviluppo del database con informazioni:

- hard informations: informazioni di tipo quantitativo, ricavabili anche dai bilanci delle imprese);
- soft informations: informazioni di tipo qualitativo in grado di qualificare la relazione banca cliente, sono informazioni private e privilegiate, desunte dall'esperienza del personale della banca a seguito di un rapporto duraturo.

L'ultimo stadio è lo **stadio elevato** dove operano le imprese large corporate, che richiedono la predisposizione di un'offerta diversificata sia nell'attività di lending che extra lending. Di fatto si tratta di un'offerta complessa che nella prassi viene costruita intorno a un pacchetto di servizi finanziari e non finanziari, di natura bancaria e non bancaria. -> attività di investment banking
L'attività di corporate banking nello stadio di sviluppo elevato si qualifica come una "**divisione autonoma nella banca**". Avremo nella banca quindi un'area peculiare, una divisione a sé, orientata alla costruzione di un'offerta di finanza straordinaria dell'impresa: l'attività tradizionale di lending va ad accorparsi sempre più contenuti di mercato. Quindi un modello di business orientato al credito (originate to hold), dove la banca presidia il credito in tutte le sue fasi, lascia il posto ad un modello di business diverso: originate to distribute.

Quali sono le caratteristiche di questo modello?

Se andiamo a vedere le fasi che caratterizzano la catena del valore del credito avremo che:

- prima fase: **originating**, ovvero la fase di pre concessione di valutazione del credito.
- seconda fase: **funding**, ovvero la fase di erogazione del credito
- terza fase: **risk taking**, ovvero di controllo del rischio di credito e di tutti gli altri rischi che possono emergere.
- quarta fase: **servicing**, ovvero la fase di monitoraggio ed amministrazione del credito erogato.

Nel modello OTH, l'interesse della banca è di presidiare tutte le fasi che caratterizzano la catena del valore del credito. Rimane tutto interno alla banca.

Nel modello OTD, è il modello che si affaccia al mercato. Questo modello crea il credito e poi lo distribuisce ad altri. La banca cerca una convergenza tra il mercato del credito e il mercato finanziario. Come avviene questa convergenza?

Alcune di queste fasi vengono presidiate dalla banca, mentre altre fasi vengono trasferite al mercato. Le banche italiane sono banche focalizzate sull'erogazione del credito, valutazione del credito e monitoraggio del fido. Invece, esternalizzano la fase di funding e risk taking.

Quali sono le operazioni che di fatto consentono questa convergenza? Sono le operazioni di finanza straordinaria, come l'operazione di securitization: la banca trasferisce una parte dei suoi crediti a un veicolo (SPV), liberando la corrispondente parte dell'attivo di bilancio.

L'altra caratteristica del modello di business OTD è rappresentata dall'utilizzo di garanzie in forma di **covenants**. Nell'erogazione del credito le banche non richiedono il rilascio di garanzie reali o personali, ma le operazioni sono accompagnate da garanzie di natura contrattuale come le covenants. Si tratta di impegni che il debitore assume, di rispettare le clausole contrattuali previste nel contratto: non sono legate alla capacità patrimoniale, ma sono comportamenti che deve o non deve assumere l'impresa (es *rispettare degli indici di bilancio, politiche di non distribuzione dei dividendi, adozione di determinati assetti di governance*).

Le principali caratteristiche dei covenants:

- sono delle alternative valide alle garanzie reali, ovvero in assenza di altre garanzie;
- garantiscono la trasparenza e l'oggettività del processo di erogazione del credito;

- capacità di spingere l'impresa al rispetto di comportamenti virtuosi, come il rispetto di una adeguata struttura finanziaria.

Dire che le covenants stimolano una migliore valutazione del rischio, è come dire che si ha una corretta capacità di valutazione per il rimborso del prestito e pertanto una più puntuale valutazione del merito creditizio.

Come sono ampliati i confini del corporate banking?

Abbiamo un passaggio dalle banche orientate all'attività di *commercial banking* a un'attività di *investment banking*.

Le commercial banking hanno come operazioni tipiche:

1. Corporate banking tradizione: sia un lending rivolto a soddisfare il fabbisogno di finanziamento di imprese nazionali che imprese con vocazione internazionale.

2. Servizi di cash management

Le commercial banking hanno un'attività di funding tradizionale, quindi con una raccolta di fondi al dettaglio. Queste banche hanno una politica distributiva fortemente concentrata su una rete capillare presente sul territorio. L'attività ha un impatto sul conto economico che si evidenzia con un significativo margine di interesse che influisce sulla redditività globale della banca.

Nell'investment banking il lending è orientato alla finanza strutturata, con operazioni di finanza straordinaria, risk management e M&A e operazioni di ristrutturazione.

Per svolgere attività di finanza strutturata, la raccolta dell'investment banking è orientata sulla raccolta titolarizzata: obbligazioni e strumenti simili.

Considerando la platea di sbocco, le banche orientate all'investment banking non richiedono una presenza massiccia di filiali nel territorio, ma essendo operazioni di entità e complessità rilevanti non sono così territoriali.

L'impatto sul conto economico dell'attività di investment banking è evidente nella significativa incidenza del margine di intermediazione secondaria, costruito dalle commissioni e provvigioni provenienti dall'attività consulenziale e finanziaria. E' più marcata l'incidenza di questa area rispetto alle banche OTH.

Offerte di prodotti e servizi di investment banking

PROJECT FINANCING:

è una operazione di finanza strutturata, proprio perché si va a strutturare su un numero di operazioni che comprendono non solo servizi e prodotti finanziari di natura bancaria e non bancaria. La disciplina del project financing è stata modificata profondamente con l'introduzione nel 2016 del decreto legislativo numero 50, entrato in vigore il 18 aprile del 2016. La novità di questo decreto legislativo è che contiene disposizioni normative riguardanti il nuovo codice degli appalti e delle concessioni. E' andato a sostituire il decreto legislativo precedente, che disciplinava il project financing e le operazioni di natura contrattuale di partnerariato pubblico privato.

La novità di questa nuova disciplina è la razionalizzazione dei contratti inerenti le problematiche di concessione degli appalti in maniera fedele a quelle che sono le disposizioni contenute nella direttiva comunitaria del 2014. Il nuovo codice recepisce gli orientamenti della disciplina dettata a livello europeo, mantenendo salvo l'impianto delle disposizioni che riguardano i contratti di partnerariato pubblico privato e quindi di fatto del project financing della vecchia disciplina. Il nuovo provvedimento specifica in maniera dettagliata alcuni concetti e aspetti che nella disciplina precedente non erano stati dettagliati.

La definizione non è contenuta in una norma specifica del nuovo codice, ma si desume dallo svolgimento dell'operazione stessa.

Viene definita come una **tecnica finanziaria costituita da un pacchetto di strumenti di servizi finanziari, bancari e non avente scopo di realizzare una nuova iniziativa in forma di impresa autonoma**.

In questa definizione sono contenuti tutti gli aspetti operativi che caratterizzano il project financing.

Lo scopo è quello di realizzare una nuova iniziativa. Si tratta di una tecnica che sostiene i progetti innovativi e che vengono realizzati da un'entità costruita sotto forma di impresa autonoma, sia sotto un punto di vista giuridico che economico.

Elementi essenziali dell'operazione:

1. Si tratta di una tecnica utilizzata per finanziare una nuova iniziativa. Il primo elemento che

rileva, infatti, tra le caratteristiche di questa tecnica finanziaria, è proprio che si tratta di **finanziamenti di progetti innovativi e di dimensione economica rilevante** (maggiore di 1 milione di euro). Si deve trattare di progetti nuovi che richiedono un impegno economico rilevante. Nel nuovo codice del project financing emerge un aspetto nuovo rispetto alla disciplina previgente, rappresentato proprio dalla dimensione dell'operazione stessa, ovvero con finanziamenti che impegnano almeno 1 milione di euro. Nella disciplina previgente, infatti, le operazioni prevedevano importi più elevati, ma per rendere possibile la realizzazione di progetti nuovi di pubblica utilità anche di entità minore.

2. Una caratteristica essenziale del project financing è che i **progetti devono essere bancabili**, quindi si deve trattare di progetti finanziabili da un punto di vista della progettualità dell'operazione stessa. Questo elemento della bancabilità del progetto rappresenta una condizione senza la quale non è possibile dar vita ad una operazione di project financing.

3. L'altro elemento essenziale del finanziamento risiede nella **concentrazione del finanziamento in un autonomo centro di riferimento giuridico e finanziario denominato Special Purpose Vehicle**. Questo veicolo, costituito sotto forma di impresa, deve dimostrare capacità autonoma di realizzare i flussi finanziari attesi necessari per remunerare il debito: sia coloro che apportano risorse nella SPV a titolo di mezzi propri, sia coloro che apportano mezzi come finanziatori esterni. Le risorse che sono destinate alla SPV da parte degli sponsor vanno a collocarsi come operazioni fuori bilancio, quindi sono completamente separate anche da un punto di vista contabile da quelle che vanno a finanziare l'attività d'impresa degli sponsor. Il fatto che si costituisca una SPV si intende proprio evidenziare che il progetto finanziato si finanzia sotto forma di impresa autonoma, che gestisce le risorse in via del tutto separata dalle risorse delle imprese sponsor.

Come di fatto si costruisce un'operazione di project financing?

In questa operazione abbiamo un primo soggetto dato dalla pubblica amministrazione: di fatto l'operazione di project financing va a soddisfare le caratteristiche tipiche dei contratti di partenariato pubblico privato. Normalmente, sono risorse pubbliche e private che vanno a costituire la SPV.

Tuttavia, essendo risorse che vanno a finanziare iniziative di costruzione di beni di pubblica utilità, la **pubblica amministrazione si presenta come società committente**, ovvero l'ente che commissiona la realizzazione dell'opera.

A seguito, abbiamo la classe degli sponsor: gli sponsor sono quei soggetti che sponsorizzano, che si presentano come promotori dell'iniziativa. Sono soggetti interessati alla realizzazione dell'opera e che costituiscono di fatto la società di progetto o SPV. Gli sponsor possono assumere ruoli differenti (gestore, fornitori, costruttori, imprese) e fanno pervenire nella SPV risorse a titolo di capitale proprio o comunque assimilabili al capitale.

Gli sponsor appunto possono essere imprese (o soggetti privati) che non hanno un ruolo operativo nel progetto, ma hanno solo interesse che l'opera sia realizzata.

Gli sponsor possono essere i costruttori dell'opera, quindi coloro i quali intervengono nella realizzazione del progetto.

Tra gli sponsor abbiamo anche i gestori, ovvero coloro che si occupano della gestione dell'opera, tipicamente si occupano della manutenzione ordinaria dell'opera realizzata o soggetti che verificano costantemente la sussistenza dell'adeguatezza dei flussi di cassa e della remunerazione della SPV.

Abbiamo tra gli sponsor anche i fornitori, cioè quelli che forniscono le materie prime, dando un'impronta contribuita nell'approvvigionamento delle risorse necessarie.

Tra gli sponsor, infine, abbiamo anche gli utenti, ovvero coloro i quali avranno necessità di utilizzare l'opera costruita e ne traggono beneficio.

Gli utenti possono anche essere soggetti diversi dagli sponsor.

Una volta che l'opera è stata realizzata, deve essere anche gestita: quindi gli sponsor gestori sono responsabili della qualità dei risultati e della manutenzione dell'opera nel tempo.

Per quanto riguarda la gestione dell'opera sono previste due schemi operativi:

1. **B.O.O (Build Own and Operate)**: la gestione dell'opera realizzata rimane sempre di responsabilità degli sponsor gestori e la proprietà rimane alla SPV. Questa modalità operativa viene usata, in particolare, per la realizzazione di progetti che vanno a soddisfare un interesse esclusivamente privato.

2. **B.O.T (Build Operate and Transfer)**: prevede che l'opera una volta realizzata venga gestita dal gestore sponsor solo fino ad una scadenza definita contrattualmente. Giunti alla scadenza la gestione dell'opera viene trasferita alla pubblica amministrazione (società committente). Questo schema è prevalentemente utilizzato per la realizzazione di opere di pubblica utilità.

Con riferimento alla struttura finanziaria dell'operazione, ovvero dell'opera, abbiamo modalità di finanziamento molto variegate. La peculiarità di questa operazione, è che enti finanziatori esterni non trovano un'adeguata garanzia nelle logiche di assistenzialismo del credito, ma le garanzie che assistono il project financing sono di tipo contrattuale (covenants).

Qual'è il ruolo della banca nelle operazioni di project financing?

Il ruolo prevalente della banca in questa operazione è di advisory, ovvero consulente dell'operazione di project financing. In particolare, la banca ha il ruolo fondamentale di andare a definire la bancabilità del progetto: se il progetto non è bancabile non è possibile realizzarlo. I ruoli della banca:

i. **Financial Advisor:** la banca fa da consulente sulla bancabilità dell'operazione, quindi va a verificare se sussistono le condizioni per cui il progetto possa essere definito bancabile.

Eseguire un'analisi di bancabilità significa procedere all'analisi della progettualità dell'opera, attraverso una serie di fasi:

- **comprendere gli obiettivi dell'iniziativa:** quando l'SPV si è costituita e si rivolge alla banca per chiedere una consulenza, la banca deve valutare se i promotori intendono seguire giustificano il ricorso a un'operazione di project financing. Una volta deciso se l'iniziativa può essere finanziata da un'operazione di project financing, la banca procede al successivo step.

- **valutare i rischi dell'operazione:** la manifestazione dei rischi impatta negativamente sulla realizzazione del progetto. La presenza di rischi è la causa principale dell'insuccesso dell'operazione: per insuccesso non si intende solo la mancata realizzazione dell'opera, ma anche la manifestazione dei rischi legati all'insolvenza delle controparti o legati al mercato.

La banca pertanto deve procedere a una mappatura dei rischi per poi definire su quali elementi del project financing possono impattare se si realizzano. La banca advisor ha l'obbligo di predisporre un **security package**. La banca mappa i rischi del progetto distinguendoli nelle diverse fasi del progetto stesso e abbinando delle forme di copertura specifiche.

Nella **fase di implementazione** del progetto le tipologie di rischio che possiamo osservare sono il rischio di progettazione e il rischio di costruzione. Il **rischio di progettazione** viene controllato attraverso forme di copertura contrattuale quali *due diligence del consulente tecnologico* e la *garanzia del costruttore*. Il rischio di costruzione viene controllato attraverso un contratto di costruzione "chiavi in mano". Si tratta di un modo di circoscrivere il rischio di mancata implementazione del progetto in capo al soggetto responsabile, ovvero il costruttore.

Nella **fase operativa**, i rischi che emergono sono il rischio di approvvigionamento, il rischio under performing (di un risultato non performante) e il rischio di mercato (attinente alle condizioni di volatilità del mercato).

Il **rischio di approvvigionamento** è legato al fatto che l'approvvigionamento delle materie prime per la costruzione dell'opera può subire ritardi o proprio mancata presenza delle materie stesse. La clausola che viene inserita, in capo ai fornitori, è *put or pay agreement*: se le materie non arrivano nei tempi, nella quantità, nel genere o nella specie stabilita contrattualmente, la penale va a gravare sul fornitore delle stesse.

Il **rischio under performing** viene gestito attraverso delle *penali a carico del gestore*, sia pecuniarie che non, stabiliti contrattualmente.

Il **rischio di mercato** viene controllato inserendo nel contratto la clausola *take or pay agreement*: si tratta in una clausola che consiste in un impegno da parte di tutti gli utenti (sia sponsor che gli utenti finali del bene) ad acquistare i beni e i servizi prodotti dalla SPV, anche se la SPV non possa adempiere di fatto al completamento dell'opera a causa di fattori esogeni all'impresa.

Infine, abbiamo i **rischi comuni a tutte le fasi** che si manifestano trasversalmente ed attengono alla fattispecie del rischio di mercato: rischio di cambio, rischio di tasso di interesse e il rischio di paese.

Il **rischio di cambio** è il rischio della variazione del valore della valuta utilizzata, normalmente viene fronteggiato attraverso *strumenti derivati*.

Anche il **rischio di tasso di interesse** viene mitigato attraverso *strumenti derivati*, come i forward.

Il **rischio paese**, invece, non è legato alla natura della SPV o dei soggetti che partecipano alla stessa, ma è un rischio estraneo all'attività di impresa, legato alla manifestazione di particolari condizioni politiche sociali dei paesi coinvolti nella realizzazione dell'opera. Normalmente il rischio paese trova copertura in particolari *contratti assicurativi* che vengono posti in essere, ad esempio della SACE.

- **assistenza agli sponsor nella stesura del business plan:** ovvero nella compilazione del piano di

natura economica, finanziaria e patrimoniale dal quale emergono tutte le strategie di investimento della SPV, in particolare emerge dal business plan la copertura finanziaria dell'investimenti che si intendono realizzare.

Si tratta di una responsabilità in capo alla banca che deve valutare se le strategie di investimento possono trovare copertura finanziaria, e in alternativa quali sono le migliori fonti finanziamento che possono realizzare gli obiettivi di investimento previsti dalla SPV.

- **assiste gli sponsor nella stesura dei contratti, nelle concessioni e autorizzazioni necessarie.**

Quindi in sintesi la valutazione della bancabilità dell'operazione consiste nel valutare se il progetto è in grado di generare i flussi di cassa attesi tale da remunerare il debito. Questa valutazione si avvale delle fasi appena analizzate, espressive del ruolo di advisor della banca.

L'SPV dovrà corrispondere alla banca due commissioni: 1) la **commissione retainer fee**: calcolata in misura forfettaria, con lo scopo di remunerare la banca dell'attività di consulenza indipendente dal buon fine dell'operazione; 2) **success fee**: si tratta di una commissione che viene corrisposta in misura inversamente proporzionale alla grandezza del soggetto, in base al buon fine dell'operazione. Normalmente è tra lo 0,5 e 1% del debito.

Il **giudizio di bancabilità** si avvale della valutazione di due aspetti rilevanti:

a) **adeguatezza patrimoniale dello SPV e più in generale della coerenza della struttura delle fonti di copertura del fabbisogno di finanziamento**: per necessario quindi valutare le fonti di copertura nelle operazioni di project financing e stabilire le proporzioni tra le diverse fonti: mezzi propri; capitale di debito; strumenti near capital.

La prima fonte di finanziamento è rappresentata dai mezzi propri. I mezzi propri sono una risorsa indispensabile poiché conferiscono stabilità al passivo della SPV. Il ruolo dei mezzi propri è proprio di trasferire risorse all'impresa che si legano in maniera imprescindibile alla stessa, si legano alle sorti e ne seguono il destino. Hanno la finalità di coprire le perdite inattese: perdite imprevedibili, per le quali non è stato costituito un fondo ad hoc. I mezzi propri sono una risorsa scarsa e per questo è necessaria un'adeguata remunerazione: gli azionisti per un certo periodo di tempo possono anche rinunciare alla remunerazione, ma l'obiettivo dell'azionista è quello ottenere una remunerazione. La remunerazione riconosciuta ai capitali propri è inversamente proporzionale ai livelli di performance aggiunti, al tasso interno di rendimento (TIR). Maggiore è la performance, maggiore è il TIR, minore è la profittabilità riconosciuta agli azionisti. Questa valutazione viene posta in essere dalle banche proprio perché le banche hanno tutti gli strumenti di conoscenza finanziaria necessari per definire una corretta interpretazione dei risultati e definire la giusta correzione che deve esistere tra mezzi propri e mezzi di terzi.

Come vengono conferiti i mezzi propri alla SPV? Le modalità di conferimento dei mezzi propri da parte degli sponsor sono disciplinate dal decreto legislativo n 6 del 2013. Il legislatore ha stabilito che al momento della costituzione della SPV, i soci devono apportare almeno 2,5 decimi del totale dei conferimenti in denaro. I decimi residui possono essere versati con diverse modalità: I decimi residui possono essere apportati prima che la SPV riceva il finanziamento a titolo di debito, tutelando l'ente finanziatori ma non l'ente azionista; I decimi residui possono essere versati in un momento successivo al finanziamento, tutelando l'azionista ma non l'ente finanziatore; i decimi possono essere versati pro quota, cioè il conferimento avviene in funzione dell'incidenza dei decimi sul totale del finanziamento: ogni qualvolta che si analizza il fabbisogno di finanziamento devono essere liberate risorse sia a titolo di debito che a titolo di capitale in funzione dell'intervento di ciascuna sulla copertura finanziaria complessiva. Quest'ultima soluzione è quella che riscuote maggior successo nei contratti di project financing, poiché tutela sia gli azionisti che gli enti finanziatori.

Per quanto riguarda il capitale di debito, è il capitale che si può raccogliere sul mercato mediante emissioni obbligazioni o titoli simili oppure tramite il finanziamento bancario.

Per quanto riguarda, invece, gli strumenti near capital, questi possono pervenire alla SPV da parte dei soci tramite strumenti near capital. Si tratta di strumenti che si compongono da una parte di capitale di debito e da una parte di capitale di rischio: es obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant.

b) **analisi della sostenibilità finanziaria**: si pone l'obiettivo di valutare se l'attività d'impresa della SPV è in grado di remunerare il servizio del debito, ma anche di realizzare gli obiettivi evidenziati nel progetto stesso. L'analisi della sostenibilità finanziaria si basa sulla costruzione di un modello economico finanziario, costruito a sua volta sulla base di alcuni dati che si ricavano da tre documenti che evidenziano le strategie, la copertura ovvero: a) business plan; b) piano di copertura finanziaria; c) analisi di sensitività (volta a verificare la tolleranza al rischio della spv). Con riferimento ai dati desumibili dal business plan, questi attengono alla gestione finanziaria

dell'attività di impresa. Il piano di copertura finanziaria è inerente alla copertura degli investimenti, sia con capitale proprio che di terzi. Specificatamente, l'analisi di sensitività, è un'analisi volta a verificare il grado di tolleranza al rischio della società veicolo, ovvero come di fatto questa è in grado di tollerare, gestire, contenere, assorbire i rischi che si manifestano nello svolgimento dell'attività imprenditoriale.

Questa analisi viene condotta sottoponendo la SPV ad appositi stress test, volti a verificare se i valori soglia indicati nel progetto sono coerenti con le attività realizzabili compatibilmente con gli obiettivi di investimento. Lo stress test sottopone la SPV a un esercizio per verificare che le soglie dei rischi evidenziate nel progetto siano compatibili anche a momenti avversi di mercato. Le soglie di rischio più comuni sono:

- il risk appetite: rappresenta l'obiettivo di rischio, consiste nella definizione di rischio che la SPV intende assumere nel perseguimento degli obiettivi di progetto (di performance, ma anche obiettivi intermedi).

- risk capacity: esprime il massimo rischio assumibile dalla società veicolo nel normale svolgimento dell'attività di impresa.

Nelle pratiche di stress test viene valutata la coerenza dell'esercizio dell'attività d'impresa con un valore soglia di rischio "risk tolerance". La soglia di risk tolerance viene fissata dalla SPV tenendo conto degli eventi che possono manifestarsi e che impattando negativamente sull'impresa assicurino comunque e in ogni caso l'esistenza di margini sufficienti per poter operare anche in condizioni di stress. Nel caso in cui fosse consentita l'assunzione di rischio oltre l'obiettivo di rischio fissato, devono essere individuate nell'ambito dell'analisi di sensitività tutte quelle azioni gestionali necessarie a ricondurre il profilo di rischio entro l'obiettivo prestabilito.

L'analisi di sostenibilità finanziaria è un'analisi prettamente di natura finanziaria, volta da un lato a valutare se il rendimento atteso è coerente con gli obiettivi del progetto e dall'altro lato a valutare se i flussi di cassa attesi generati dal progetto lungo tutta la durata del progetto sono sufficienti ad assicurare il servizio del debito.

La valutazione della coerenza tra rendimento e aspettative del progetto, gli indicatori comunemente usati sono 2: Il VAN e l'IRR. Il VAN è il valore attuale netto, mentre l'IRR è Internal Rate of Return.

Il **VAN** è l'indicatore volto ad attuare una valutazione del valore attuale netto di tutti i flussi di cassa che si realizzano nel periodo di riferimento del progetto. Si va a valutare qual'è il valore attuale di tutti i flussi di cassa. I flussi di cassa possono essere distinti in flussi levered e flussi unlevered. I flussi di cassa levered sono i flussi di cassa disponibili per gli azionisti, pertanto vengono scontati ad un tasso dato dal Capital Pricing Model (CPM). Questi flussi vengono calcolati partendo dall'utile netto, ai quali si aggiungono ammortamenti ed accantonamenti, la variazione del capitale fisso, la variazione del capitale variabile, la variazione del TFR, l'accensione o l'estinzione dei finanziamenti e quote relative ai rimborsi o versamenti di capitale. Si tratta di flussi disponibili per gli azionisti e devono essere attualizzati con il ricorso al modello CPM. I flussi di cassa unlevered sono i flussi disponibili sia per gli azionisti che per i finanziatori esterni, ovvero disponibili a tutti i soggetti che intervengono nel finanziamento dell'attività della SPV, indipendentemente dalla veste che rivestono.

Questi flussi vengono calcolati partendo dall'EBIT, a cui vengono aggiunti (o sottratti) le variazioni del capitale fisso e variabile, detratte le imposte e aggiunto il valore degli ammortamenti o accantonamenti. Il flusso così ottenuto viene attualizzato attraverso il tasso di attualizzazione fornito dal modello Waac.

Per valutare la coerenza fra le risorse e gli obiettivi, l'altro indicatore è l'**IRR**: il tasso interno di rendimento che si calcola dal valore degli investimenti rapportato al valore attuale di cassa connessi. Questo tasso viene poi confrontato con il tasso atteso di rendimento definito dal progetto: da questo confronto emerge se esiste coerenza fra gli obiettivi del progetto e i risultati attesi.

La valutazione relativa a valutare se i flussi di cassa generati dal progetto sono sufficienti, lungo tutta la durata del piano, ad assicurare il servizio del debito (azionisti e finanziatori esterni) è effettuata attraverso gli indicatori di copertura finanziaria degli investimenti.

Gli indicatori sono due e vengono sia calcolati all'inizio ma anche lungo la durata del prestito :

1. Debt Service Cover Ratio (DSCR): rappresenta la copertura degli impegni verso i creditori al tempo t (anno solare). Serve a valutare la capacità del SPV di restituire il finanziamento e mantenere costante nel tempo gli impegni con gli investitori (interessi).

Si calcola come rapporto tra il cash flow operativo e il servizio del debito. Questo rapporto deve essere maggiore a 1 per poter dire che esiste al tempo t una congrua copertura degli impegni finanziari assunti dalla SPV.

2. **Loan Life cover ratio (LLCR):** esprime la copertura del debito residuo con il valore attuale dei cash flow operativi per la vita residua del prestito.

Questo indicatore viene calcolato come sommatoria negli anni (fino alla vita utile del bene) dei flussi di cassa operativi capitalizzati ai relativi interessi e del debito disponibile (debito ancora da pagare). Questo valore deve essere rapportato al debito residuo da dover restituire alla scadenza. Se l'indicatore è maggiore di 1, la società veicolo potrebbe poter far fronte alle obbligazioni assunte per la realizzazione del progetto (deve essere tra 1,5 e 1,7).

Si tratta di due indicatori di copertura finanziaria che ci forniscono due informazioni diverse. Il DSCR ci fornisce l'indicazione sulla copertura finanziaria del debito in un dato momento (indicatore statico).

Il LLCR, invece, ha natura dinamica e ci fornisce informazioni su quella che è la capacità dell'impresa nel tempo di far fronte agli impegni assunti.

Indipendentemente dal risultato della valutazione, ovvero se il progetto risulta o meno bancabile, la banca advisor percepisce una remunerazione data dall'applicazione di due diverse commissioni:

- **retainer fee** fissata in misura forfettaria di solito tra i 15 e i 25 mila euro. La SPV devono corrispondere questa commissione indipendentemente dalla bancabilità.
- **success fee** è una commissione che la banca advisor percepisce solo in caso di esito positivo di del progetto, quindi se il progetto risulta essere bancabile. Risulta essere inversamente proporzionale: più alto è il debito, più contenuta è la commissione. Normalmente si muove tra lo 0,5% e l'1% del valore nominale del debito.

ii. **Arranger:** la banca deve organizzare e negoziare i termini del finanziamento. La banca interviene nell'ambito delle operazioni di project financing organizzando e negoziando i termini del finanziamento. E' un'asserzione abbastanza ampia: in organizzazione e negoziazione del finanziamento intervengono tutte le attività di coordinamento, di gestione degli enti finanziatori e amministrazione delle fonti di finanziamento che intervengono nell'attività di progetto. Normalmente la banca può anche decidere, nell'attività di arranger, di essere coadiuvata da altre banche, le quali nell'attività di project financing assumono la veste di co-arranger. Questo aspetto della collaborazione di più banche nell'attività di arranger in particolare emerge in occasione di prestiti in pool.

A fronte delle funzioni di arranger la banca percepisce dalla SPV una commissione denominata **arranging fee**, che sta intorno al 0,7 e l'1 % del prestito organizzato.

Le banche co-arranger possono assumere anche vesti di lender, quindi erogatrici del finanziamento.

Nell'attività di arranger, le banche organizzano il finanziamento. Cosa si intende? Si intende il coordinamento delle diverse fonti di finanziamento che possono assumere la veste di lending tradizionale o near capital.

Tra gli strumenti near capital abbiamo:

1. **Prestito Mezzanino:** si tratta di un metodo di finanziamento near capital. E' una via di mezzo tra capitale di debito e di capitale proprio.

E' una tecnica di finanziamento che si pone in posizione intermedia tra le forme tradizionali di debito (senior debito) e il capitale di rischio (equity) in termini sia di rischio sia di costo.

Si identificano nel debito mezzanino due distinte componenti:

- una parte **senior debt**, ovvero la componente di debito garantita sia nel rimborso che nella quota interessi. Questa parte viene assimilata a un prestito obbligazionario.

Abbiamo la possibilità di diverse modalità di corresponsione degli interessi al capitale di debito:

- a) **zero coupon bond:** il creditore percepisce il rendimento dell'operazione a scadenza, come differenza tra prezzo di acquisto dell'obbligazione e prezzo di vendita.
- b) **stepped interest:** vuol dire che gli interessi vengono riconosciuti in più step, al credito vengono corrisposti interessi differenziati nella quota lungo tutto il periodo del finanziamento. Sono interessi che all'inizio sono tassi più bassi di quelli di mercato e man mano che l'impresa cresce superano quelli di mercato.
- c) **roll up:** gli interessi sono più alti all'inizio e poi si riducono quando l'impresa entra a regime.
- d) **pik debt:** il debito segue le logiche del capitale. Quindi gli interessi che maturano sul debito non garantiscono un flusso di cassa monetario, ma si vanno con il tempo a capitalizzare

alla debito stesso. Non è riconosciuta per l'intero holding period, ma ci sono scadenze differenziate e solo per alcune di queste è previsto il pik debt, per il resto viene calcolato attraverso i metodi stepped interest e roll up.

- una parte **equity kickers** (junior debt), ovvero quella parte di finanziamento che si costituisce sotto forma di capitale, rientrando nella logica dell'equity. Tecnicamente si presenta come un *debt warrant o call option* legata all'obbligazione senior debt.

Le componenti di senior debt ed equity kickers possono essere racchiuse in unico strumento come le obbligazioni convertibile o cum warrant o come le obbligazioni subordinate convertibili.

Quanto costa quest'operazione?

Rispetto alla tradizionali operazioni di finanziamento, il prestito mezzanino ha un costo complessivo più alto poiché va a contemplare una anche la remunerazione dell'azionista. Le componenti di costo del mezzanine finance è dato:

= interesse (i) + PIK (payment in kind) + EK (componente equity)

Con riferimento agli interessi, si tratta degli interessi riconosciuti alla parte di senior debt.

Il PIK è la componente di costo che remunera il creditore relativamente alla possibilità di poter rinunciare ad una parte di interessi per un periodo pur limitato della durata del finanziamento. Si tratta di quella quota di interessi variabili calcolata sulla performance aziendale, laddove nel tempo il strumento capitalizza gli interessi stessi.

L'equity kickers è la componente azionaria funzionale del kickers. Come si valuta il kickers? La valutazione può avvenire secondo due approcci differenziati: a) ex post: alla scadenza dell'operazione; b) ex ante: all'inizio dell'operazione.

La differenza sta nei diversi valori utilizzati nel calcolo dell'IRR, ovvero dell'indicatore interno di redditività. Se si decide di calcolare il valore ex post, l'IRR viene calcolato su valori contabili, quindi il valore dell'equity kickers sarà la differenza fra il prezzo atteso e il prezzo di emissione. Questi flussi sono desunti dal business plan e vengono dati come certi anche se contenuti in un documento strategico. Il flusso di cassa così determinato, rappresenta per l'investitore un entrata nell'anno di scadenza dell'investimento.

Se l'equity kickers viene calcolato al momento iniziale dell'operazione, l'IRR viene calcolato su valori economici. Al momento iniziale dell'operazione viene definito il pricing della call option e il suo valore viene considerato come il valore di entrata che riduce l'investimento lordo, l'intero finanziamento concesso, e pertanto immediatamente disponibile per l'investitore.

Normalmente si usa l'approccio ex post.

Qual'è la convenienza dell'operazione?

VANTAGGI	SVANTAGGI
Fonte di fondi complementari al debito e al capitale: si pone a metà tra capitale di terzi e capitale proprio.	Costo del senior debt è più elevato, rispetto alle operazioni complementari.
Funzione economica di "quasi capitale": il mezzanine financing può essere utilizzato come una leva per gestire la qualità della struttura finanziaria, del livello di rating e capacità di credito.	Disponibilità dei fondi per una durata "determinata"
Favorisce, in certe, condizioni, una gestione finanziaria più efficiente. Questo perché la natura economica di capitale e contrattuale di debito consentono di poter incrementare il grado di leverage, senza però deteriorare il rating e il premio al rischio.	Comporta il ricorso all'applicazione di covenants più condizionanti per la gestione finanziaria dell'SPV.
Poteri di controllo degli investitori limitati e fissati nei covenants contrattuali.	Allargamento della base di capitale azionario a scadenza con l'esercizio dell'equity kickers.

2. Prestito Sindacato (in Pool):

Il prestito sindacato è una formula contrattuale con cui un pool di banche finanzia le casse di un unico debitore.

Una molteplicità di creditori (banche) finanzia un unico debitore, in questo caso una SPV.

Diverse caratteristiche tecniche e di mercato fanno sì che quando analizziamo i prestiti in pool ci troviamo di fronte dei strumenti ibridi, perché vanno a combinare aspetti del relationship banking tipicamente lending con quelli del mercato del debito.

Si tratta di un segmento del mercato del credito che ha registrato negli anni 2000 una crescita notevole, infatti il volume di queste operazioni è triplicato sia nel mercato internazionale che nazionale, e presenta oggi il 1/3 del totale dei fondi intermediati dalle banche.

Questo incremento così intenso è giustificato: una delle ragioni dello sviluppo risiede nella progressiva rilevanza delle componenti di mercato inserite nell'operazione.

Le caratteristiche ibride dell'operazione: il prestito in pool prevede una **segmentazione dei ruoli delle banche nel sindacato**. Le banche che partecipano al pool vengono suddivise a seconda del ruolo assunto all'interno del sindacato stesso: banche senior e banche junior.

Le **banche senior** svolgono un ruolo attivo nella definizione della composizione del sindacato, un ruolo attivo nella valutazione del rischio insito nell'operazione, nella negoziazione del credito stesso, del prezzo dell'operazione e delle condizioni contrattuali. Sono molto attive nell'amministrazione dei rapporti e nella gestione delle transazioni.

Tra le banche sento possiamo segmentarle ulteriormente in:

- **banche arranger:** è la banca che origina e organizza il sindacato e nello stesso tempo struttura l'operazione di finanziamento

- **banche co arrangers:** sono quelle banche che intervengono nel pool nella veste di banca underwriter e banca agent. Le banche underwriter sono le banche che garantiscono la sottoscrizione del finanziamento, mentre le banche agent ha un ruolo esclusivo di responsabilità del ruolo amministrativo del pool e dell'esecuzione dei contratti.

Le **banche junior** sono le banche che assolvono un ruolo di partecipanti e assolvono la funzione di apportare al pool le risorse necessarie per l'erogazione del credito.

Un'altra caratteristica che attribuisce ai prestiti in pool un carattere ibrido è rappresentata dall'**informazioni e dalle modalità di pricing**. Questa strutturazione dei ruoli relativamente alla diverse banche che vanno a comporre il sindacato, favorisce diversi aspetti di mercato insiti in queste operazioni. In particolare abbiamo una maggior informazione pubblica, ovvero una più incisiva informativa al pubblico, e la definizione puntuale del costo del finanziamento che deve essere differenziato nelle sue due componenti, componente relativa al prezzo del credito e al servizio che il pool di banche offre al cliente.

La componente del credito è rappresentata dal tasso di interesse, mentre la componente dei servizi è remunerata con serie di commissioni (fee) che sono tra loro articolate in funzione del ruolo svolto dalle diverse banche.

L'altro aspetto di mercato che rileva in queste operazioni è rappresentato dalle **standardizzazioni dei contratti**. E' la caratteristica che garantisce una maggior disclosure ai prestiti in pool.

Una caratteristica ibrida dell'operazione è rappresentata dal **mercato secondario dei prestiti sindacati**: una quota significativa dei prestiti sindacati viene negoziata sul mercato secondario, il che garantisce al mercato una spiccata vivacità. Questo perché la banca può trasferire i crediti erogati a un intermediario per effettuare una cartolarizzazione, conseguendo idonei livelli di liquidità, un contenimento del rischio di credito e permette di allargare la platea degli investitori.

L'ultimo elemento caratteristica ibrida attiene alla **separazione della gestione della relazione del rischio di credito**. Questo è dovuto anche alla segmentazione delle banche del sindacato che fa sì che le banche senior possano conseguire diversi vantaggi dalla separazione. Il vantaggio è che le banche possono effettuare una separazione del rischio di credito da quella che è la relazione del cliente, potendo misurare il rischio in proporzione all'impegno finanziario assunto. Le banche senior riescono a finanziare una rilevante quota di investimenti tenendo separato il controllo della gestione della clientela e il rischio di credito. Decide di fatto quali componenti della catena del valore del credito trasferire al mercato.

Il pool prevede l'esistenza di una banca capofila, svolto da una banca arranger, la quale intrattiene i rapporti di finanziamento con il debitore. Le banche co arranger possono essere anche underwriter e agent. Il fatto che la banca sottoscriva il finanziamento, significa che si impegna a garantire al soggetto beneficiario l'intero ammontare del prestito, quindi il beneficiario quando richiede il finanziamento, l'ammontare complessivo è del finanziamento è garantito per intero dalla sottoscrizione dalla banche underwriter. La banca agent aiuta nella gestione e nella amministrazione del sindacato, in particolare stipula i contratti del rapporto di prestito in pool con il debitore, ma anche i contratti che regolano i rapporti fra le banche stesse.

Le banche junior sono interessate all'iniziativa di finanziamento e pertanto fanno pervenire il capitale pro quota in funzione delle esigenze momentanee di liquidità e degli obiettivi di

rendimento. Non si impegnano nei confronti del beneficiario, pertanto se vogliono uscire dal pool possono farlo secondo la disciplina prevista nel contratto.

Di fatto la banca capofila fa il bando e le banche interessate al finanziamento fanno pervenire le loro richieste di partecipazione che possono riguardare sia la volontà di sottoscrivere e sostenere l'iniziativa sia una partecipazione di tipo temporaneo.

In funzione dell'impegno da parte delle banche appartenenti al pool nei confronti del beneficiario nell'erogazione del finanziamento possiamo avere due modalità di formule contrattuali.

Abbiamo la formula contrattuale firm commitment e la formula best effort.

Con la formula contrattuale firm commitment la banca arranger e la banca co arranger nella veste di underwriter si impegna a sottoscrivere il debito: il beneficiario potrà far sempre affidamento all'impegno assunto da queste banche.

Con la formula best effort non vi è nessuna sottoscrizione del debito totale o parziale: non si sottoscrive il finanziamento (totalmente o parzialmente).

Le due formule contrattuali prevedono a loro volta due modelli diversi di prestito in pool in relazione proprio alla presenza e al ruolo svolto dalle banche.

Ci può essere una banca arranger, senza essere coadiuvata dalle banche co arranger, che decide in modo autonomo di organizzare, strutturare un sindacato, sottoscrivere il finanziamento e amministrare il sindacato di banche. Sottoscritto il finanziamento, si impegna nei confronti del beneficiario ad erogare il finanziamento sottoscritto, chiedendo alle banche del sistema se sono interessate alla sottoscrizione pro quota del finanziamento. Qui intervengono le banche partecipanti che pro quota e temporaneamente si impegnano a far pervenire risorse al sindacato. La parte che non viene trasferita dalle banche partecipanti, la banca arranger mantiene l'obbligo nei confronti dell'impresa beneficiaria per l'intero importo.

Nel modello della best effort invece, non vi è nessuna sottoscrizione del debito, quindi la parte del debito che non viene sottoscritta viene lasciata in maniera indefinita nell'ammontare. Il beneficiario del prestito può anche paradossalmente non trovare consensi al finanziamento e non veder realizzato il proprio obiettivo. In questo caso la banca arranger non si impegna nei confronti del beneficiario, il finanziamento è garantito solo in funzione della volontà manifestata dalle banche partecipanti di sottoscrivere pro quota parte del finanziamento. Il valore del finanziamento non è un valore definito, ma è un valore che rispecchia i consensi trovati nel mercato.

	VANTAGGI	SVANTAGGI
Firm commitment	1. Certezza sull'ammontare del finanziamento e sui tempi del funding. 2. Rischi di collocamento delle quote del lending ricadenti sulle banche sottoscrittrici.	1. Elevati costi dovuta alla presenza di commissioni di sottoscrizione
Best effort	1. Nessun costo di sottoscrizione	1. Ammontare complessivamente raccolto può essere inferiore alle necessità. 2. I rischi del processo di sindacazione e di collocamento rimangono in carico al debitore.

In sintesi possiamo le caratteristiche evidenziate combinano caratteristiche tipiche del mercato bancario tradizionale (relationship lending) e quelle di mercato, e si esprimono come segue:

1. Le operazioni di prestiti in pool presentano gradi di pubblicità e trasparenza più elevati del debito bancario tradizionale, in particolare i contratti sono standardizzati e garantiscono comparabilità ed omogeneità;
2. Fanno un uso più rigoroso delle covenants, proprio per cercare di contenere il rischio;
3. Hanno un rapporto di pricing/rischiosità più corretto, perché il costo dell'operazione è strutturato per individuare separatamente la componente di credito e la componente dei servizi ed commisurato alla rischiosità del debitore;
4. Si prestano alla negoziazione in un mercato secondario, infatti è molto vivace il mercato secondario dei prestiti sindacati.
5. Quali sono i vantaggi e gli svantaggi per le banche del pool?

Per le banche senior il vantaggio è quello legato alla possibilità di usufruire di benefici di tipo economico e benefici legati alla possibilità di instaurare rapporti duraturi di clientela e la possibilità di frazionare il rischio di credito.

Per le banche junior il vantaggio è quello di partecipare a un'operazione di grandi dimensioni per le quali non avrebbero avuto singolarmente capacità di credito. A fronte di questa partecipazione al pool diventa necessaria l'acquisizione di competenze nuove. Lo svantaggio delle banche junior è quello di sottostimare il rischio insito nell'operazione, nel momento che il rapporto rimane circoscritto alla banche arranger. Le banche di fatto non hanno la consapevolezza del rischio dell'operazione, se pur circoscritto alla quota di partecipazione. L'altro elemento negativo è legato alla limitata possibilità di gestione del credito stesso.

Struttura tecnica del prestito sindacato: le principali caratteristiche tecniche dei prestiti sindacati fanno riferimento:

- a) ammontare del finanziamento
- b) piano di utilizzo e di rimborso
- c) durata
- d) componenti di costo

A seconda della combinazione di questi fattori abbiano diverse strutture tecniche dei prestiti sindacati.

2 bis. **Prestiti stand-by:**

è una linea di credito scadenzata, di breve-medio periodo, di importo predeterminato, con facoltà di utilizzi parziali e ripetuti nel tempo.

Si tratta di una linea di credito per la quale è prevista una scadenza, quindi non è una linea di credito aperta per un lungo periodo di tempo per la cassa dell'impresa. L'importo è rigorosamente predeterminato: è prevista la clausola term commitment.

Caratteristiche:

- **utilizzi:** l'importo è predefinito contrattualmente, quindi l'impresa beneficiaria ha la certezza di essere affidata per la somma espressiva del suo fabbisogno di finanziamento. La banca arranger procede alla pubblicità di voler sindacalizzare il prestito e quindi coinvolgere le altre banche in veste di banche co arranger o partecipanti. Una volta che le risorse affluiscono presso la cassa agent (che si occupa della gestione e amministrazione delle risorse). Questo credito può essere erogata in una soluzione (modalità poco utilizzata in pratica) e in più tranche.

Le tranche, accordato operativo, può entrare nelle casse dell'impresa mediante una lettera di tiraggio da parte dell'impresa stessa. Quindi deve emettere una lettera di tiraggio nei confronti della banca, che contiene la richiesta dell'importo di fido della specifica tranche, la clausola relativa al costo dell'operazione e la scadenza dell'utilizzo. Tutte le volte che l'impresa ha necessità di utilizzare il fido deve mandare questa lettera alla banca. L'utilizzo successivo della linea di credito può avvenire solo a scadenza dell'utilizzo precedente. La banca non può procedere all'erogazione dell'altra tranche se prima l'impresa beneficiaria non ha provveduto al rimborso della tranche già precedentemente utilizza, sia in termini di quota capitale che quota interessi e spese. Quindi nella lettera di tiraggio viene evidenziato quindi l'importo di fido, la durata dell'utilizzo (tipicamente trimestrale) e il costo dell'operazione relativamente al periodo di utilizzo.

- **durata utilizzo:** tipicamente la durata dell'utilizzo è trimestrale, ma non è vincolante poiché si possono emettere lettere di tiraggio anche di un anno.

- **sugli importi non utilizzata dalla linea di credito sono previste delle commissioni di mancato utilizzo:** sussiste un obbligo a carico dell'impresa affidata che è quello di non utilizzare la linea di credito per un certo periodo di tempo. L'impresa non deve utilizzare la linea di credito non deve usare linea di credito per 45 giorni consecutivi nell'arco di un anno solare. In questo modo la banca arranger percepisce delle risorse in virtù di questa commissione legata al mancato utilizzo. L'alternativa è utilizzare il fido nei limiti dell'85% dell'accordato.

- **modalità di recesso:** il fido è predeterminato nel suo importo, pertanto il recesso del pool da parte delle banche può avvenire solo per giusta causa e con preavviso di 3 mesi. La giusta causa è prevista in caso di down rating del debitore o può essere individuata nel mancato rispetto da parte del beneficiario di tutte le clausole che regolano il contratto di credito.

Il debitore può recedere in qualsiasi momento dal contratto, dandone preavviso di 60 o 90 giorni alla banca arranger, che gestisce appunto i rapporti con la clientela.

2-tris. **Prestiti evergreen:**

sono linee di credito di importo indeterminato e scadenza indeterminata (fino a revoca) con

facoltà di utilizzi parziali e ripetuti nel tempo.

E' simili all'operazione di stand by, poiché si tratta di una linea di credito, ma in questo caso l'importo e la scadenza non sono predeterminati. E' un'operazione sempre aperta per le casse dell'impresa beneficiaria che può utilizzarla parzialmente e ripetutamente nel tempo.

Quello che non cambia sono alcune caratteristiche in riferimento agli utilizzi, alla durata degli utilizzi e il non utilizzo della linea di credito. Queste caratteristiche coincidono con i prestiti evergreen.

Le caratteristiche che cambiano:

- **L'ammontare del fido non è rigidamente definito:** la linea di credito può subire variazioni nel tempo, in funzione della volontà delle banche presenti nel sistema interessate alla partecipazione al pool. Infatti, si dice che il pool è aperto ma non può aversi in qualsiasi momento.
- **Uscita ed entrate delle banche nel pool è rigorosamente disciplinato.** Solo a scadenza degli utilizzi è possibile registrare una variazione nell'ammontare complessivo del fido da accordare, è quindi entrata e uscita delle banche, e quindi una evidenziazione di questo nella lettera di tiraggio.
- **Recesso del debitore con preavviso di 60 o 90 giorni e per la banca per giusta causa o con preavviso di 1 o 2 mesi:** in questo caso la volontà di recesso della banca arranger o delle banche co-arranger viene visto come una volontà di chiudere il rapporto di credito.

2-quater Prestiti bid-line:

E' una linea di credito offerta da un pool di banche basato su aste competitive, caratterizzata da un duplice canale di erogazione.

Viene alimentato da aste competitive.

La struttura del pool prevede la presenza di 2 gruppi di banche:

- a) banche underwriter
- b) banche partecipanti ad aste per importi stabiliti di volta in volta per aggiudicarsi il finanziamento

La presenza di due tipi di banche determina la suddivisione dei finanziamenti in due tranches:

- a) una prima tranche sotto scritta dalla banche underwriter, che segue le logiche della struttura tecnica o della stand by evergreen. Le condizioni contrattuali sono contrattualmente predeterminate (term commitment). Il finanziamento ad importo predestinato offerto dalle underwriter ha le stesse caratteristiche della stand by ed evergreen per quanto riguarda gli utilizzi, la durata, i non utilizzi e i costi.
- b) la seconda tranche è un finanziamento ad aste competitive offerto dalle banche partecipanti. L'attivazione del meccanismo può essere rischio da banche partecipanti e dal cliente affidato, se ha necessità di risorse finanziarie che vadano a soddisfare integralmente il fabbisogno di finanziamento.

Le componenti di costo sono:

- il tasso di interesse: rappresenta il costo del credito e viene corrisposto dall'impresa alla banca arranger, che andrà a remunerare pro quota le banche partecipanti.
- imposta sostitutiva: viene corrisposta quando i finanziamenti sono di medio lungo termine (2 per mille del credito negoziato).
- commissione di mancato utilizzo
- management fee: corrisposta alla banca arranger o alle banche co arranger (a seconda del ruolo ricoperto) nella misura dello 0,5 - 2 % del valore del finanziamento. A seconda dei ruoli che svolgono le co arranger, la management fee può essere: 1) precium: è una componente di costo che viene riconosciuta alla banca che struttura l'operazione di finanziamento, tipicamente la banca arranger.; 2) underwriting: viene riconosciuta alle banche arranger che sottoscrivono il finanziamento; 3) participation fee: corrisposta alle banche che partecipano al pool nella veste di participant.
- commitment fee è una commissione riconosciuta solo quando il finanziamento viene negoziato nella formula della term commitment, quindi remunera le banche arranger e co arranger che partecipano al sindacato sindacato con lo formula term commitment.
- agency fee: è una quota fissa annuale che remunera l'attività di amministrazione del finanziamento.

iii. **Lender:** La banca eroga il finanziamento.

Profili organizzativi dell'attività

Possiamo dire che la struttura organizzativa di una banca è espressione della scelta operata dalla banca stessa di organizzare il ciclo di produzione e di distribuzione dell'offerta di prodotti. Le banche hanno sempre mostrato interesse verso un modello divisionale per quanto riguarda l'area corporate, poiché consente una specializzazione sia del sistema di offerta sia dei processi di produzione e distribuzione.

Il modello divisionale consente di specializzare e formare profili professionali e garantire competenza al fine di dar vita a un modo di far banca sempre più attento e vicino ai segmenti di clientela individuati.

In funzione delle scelte operate dalle banche è possibile dar vita a specifiche forme di divisione, che rappresentano un po' il processo evolutivo delle banche per quanto riguarda la modalità di organizzazione dell'attività di corporate banking:

1. DIVISIONE GEOGRAFICA:

Il primo modello divisionale è la divisione per area geografica. Questa divisione geografica è organizzata su divisioni di area o divisioni di mercato, il cui scopo è di andare a presidiare la vicinanza del cliente, intesa come chiave di successo per la banca nello svolgimento dell'attività. Ogni divisione territoriale o di mercato, va a coordinare un certo numero di dipendenze e mantiene la responsabilità sia sull'offerta da proporre sia sulla redditività realizzata da ciascuna divisione in rapporto alla redditività complessiva della banca.

Il vantaggio di questo tipo di questa struttura divisionale è la riduzione dei costi di struttura: questo perché alcuni servizi possono essere accentrati nell'ambito della direzione generale e poi messi a disposizione delle divisioni di mercato parte della stessa.

Questo implica che è possibile sfruttare le sinergie manageriali che si vanno a generare all'interno di ciascuna divisione di mercato.

2. DIVISIONE PER PRODOTTI: questo passaggio è dovuto all'ampliamento del sistema di offerta a seguito dell'introduzione di nuovi prodotti e nuovi servizi che ha richiesto una diversa articolazione dell'offerta.

Nella prassi operativa questa struttura è articolata per divisioni di prodotto specializzata nello sviluppo, realizzazione ed erogazione del prodotto stesso.

Spesso la divisione di un prodotto può essere costituita da un'entità giuridica autonoma: fabbrica di prodotto. La fabbrica di prodotto spesso viene acquisita dalla banca, con il vantaggio di maggiore autonomia e flessibilità gestionale e organizzativa delle diverse divisioni.

Questo rileva in particolare per alcuni prodotti finanziari, data la loro specificità e complessità, richiedono processi produttivi e distributivi molto peculiari. Questo ha ricadute sugli aspetti distributivi della banca.

3. DIVISIONE PER SEGMENTI DI CLIENTELA: prevede una segmentazione per divisioni focalizzate su specifici target di mercato, con lo scopo di dar vita a processi produttivi e distributivi caratterizzati da uno spiccato orientamento ai bisogni e alle esigenze dei diversi segmenti individuati.

In questo modello, le divisioni per segmento di clientela sono responsabili della definizione e attuazione delle scelte strategiche da un punto di vista gestionale ed organizzativo con riferimento al target di clientela da seguire: si va a gestire interamente il portafoglio di prodotti e servizi del segmento e sono responsabili della redditività dello stesso.

Questa tipologia di struttura operativa esprime la massima potenzialità del corporate banking.

Questo tipo di struttura operativa porta alla costituzione di una divisione corporate con un'autonomia operativa e piena responsabilità sia gestionale che economica con presidio sulle relazioni di clientela.

Pertanto le caratteristiche sono:

- **spiccata autonomia operativa:** la banca individua i segmenti di clientela da seguire e per ciascuna segmento predispone un'offerta ad hoc, espressione delle esigenze manifestata dalla stessa clientela e mantenendo l'autonomia nella definizione delle scelte strategiche e gestionali. Per ciascun segmento, la divisione è completamente indipendente dalle altre divisioni in termini di predisposizione dell'offerta.

- **responsabilità di profitto in capo a ciascuna divisione:** esprime come la divisione corporate per segmento si deve strutturare in modo tale che da ciascun prodotto o gruppo di prodotti emerga il contributo alla redditività complessiva dell'area. Ciascuna divisione è un'unità autonoma dal punto

di vista economico, e manifesta la sua autonomia in termini di costi e ricavi, ma anche di formazione delle risorse umane.

- **collocazione organizzativa al vertice strategico**: la divisione corporate non dipende da nessun'altra area interna alla banca ma direttamente dalla direzione generale. Le filiali sono destinatarie dell'offerta corporate la cui unità divisionale è subordinata alla direzione commerciale, al cui interno si differenziano unità istituite per segmenti di mercato.

Esempio di una struttura divisionale per segmenti di clientela di una banca di medie dimensioni: Il mercato di sbocco è il mercato delle imprese, per cui viene costituita una divisione corporate alla quale è stato istituzionalmente assegnato un obiettivo di realizzare il ciclo produttivo con riferimento anche al supporto delle aree di pianificazione e di sviluppo commerciale e territoriale, l'implementazione delle strategie aziendali relative al mercato delle imprese di riferimento e il coordinamento e definizione delle politiche commerciali e creditizie necessarie e strumentali al perseguimento degli obiettivi di performance definiti dal CdA.

La divisione Corporate al suo interno presenta un servizio di pianificazione e marketing corporate: questo servizio garantisce il presidio del mercato di riferimento e quindi il processo di comunicazione interno ed esterno, assicurando l'integrazione tra il marketing, la pianificazione commerciale e la definizione di obiettivi di budget e canali di vendita.

Abbiamo all'interno della divisione corporate l'unità di investment banking (tipicamente in out sourcing) e unità commercial banking (tipicamente in house), insieme rappresentano l'attività corporate banking. L'unità di investment banking presidia, attraverso apposite fabbriche di prodotto, tutti i prodotti e servizi di propria competenza con lo scopo di ricercare il miglior equilibrio quali quantitativo dell'offerta, sfruttando le opportunità commerciali di mercato.

Osservando l'area investment banking, è possibile osservare come alcuni prodotti sono creati dalle fabbriche di prodotto che creano dei prodotti fruibili da diverse divisioni della banca come corporate finance e capital markets.

Altri prodotti sono fabbricati internamente, in house, all'interno della direzione crediti corporate. Si tratta di tradizionali strumenti di lending, si tratta di prodotti a bassa complessità come i servizi di cash management.

L'altra componente della divisione corporate fa riferimento alla direzione commerciale con la funzione di assicurare la gestione e lo sviluppo dell'intera struttura commerciale garantendo il coordinamento tra le diverse funzioni (coordinamenti territoriali di corporate e filiali corporate) e l'integrazione tra i canali di vendita tradizionali e innovativi. Abbiamo un forte focus sul segmento delle large corporate.

Nell'ambito della divisione corporate, abbiamo appunto la direzione crediti corporate che promuove la politica del credito, con riferimento agli ambiti di propria competenza. La direzione crediti si articola in due unità focalizzate su due aree di business differenti:

- area valutazione corporate
- area valutazione large corporate e institutional

Fattori critici di successo

I fattori di cambiamento, ovvero l'innovazione tecnologica e i nuovi operatori di mercato, consentono alle banche e le spingono alla necessità di dover rivedere e definire nuove modalità di relazione della clientela, nuove modalità operative di accesso ai servizi bancari e nuove opportunità per gestire e arricchire il patrimonio informativo tradizionalmente a disposizione delle banche custodito nei customer database.

L'approccio tradizionale delle banche, sia nella scelta del ruolo da ricoprire, sia la predisposizione di un'offerta di prodotti, non abbia di fatto richiesto una marcata differenziazione strategica. Le banche hanno sempre cercato un posizionamento sul mercato che fosse più universale possibile, presidiando l'intera catena di valore del credito. Tradizionalmente il modello di business delle banche è stato originate to hold. Questo approccio rende impossibile definire una chiara linea strategica relativamente alle attività che presentano un elevato contenuto digitale e consulenziale. → il modello OTH non è di successo.

Abbiamo visto, pertanto, un possibile scenario di progressiva specializzazione dei modelli di business con gestione di specifici anelli della catena del valore del credito che vanno a integrare i modelli di business di altri operatori.

Si potrebbe ipotizzare nell'attività del corporate banking lo stesso iter di sviluppo del private banking, in particolare nella fattispecie di wealth management: molte banche commerciali hanno

provato a scomporre la catena del valore per potersi concentrare su alcuni anelli di catena del valore come distribuzione e gestione del rapporto con il cliente.

L'orientamento delle banche nel prossimo futuro è di sperimentare un modello di business che prevede la scomposizione della catena del credito.

E' possibile ipotizzare **tre principali strategie** nel prossimo futuro delle banche:

1. **Relationship leader**: in un mondo completamente digitale, i clienti continueranno ad avere con la banca un rapporto privilegiato. Il ruolo ricoperto dalle banche, di problem solver, con riferimento ai prodotti e servizi di natura finanziaria, continua a rappresentare il loro punto di forza.

La banca del futuro che attua questa strategia dovrà porsi nell'interfaccia con il cliente in qualità di esperta di relazioni. Dovrà approfondire tutti quei aspetti che possono qualificare il rapporto banca cliente. Le banche si andranno a concentrare sull'attività di problem solver, ovvero comprensione delle esigenze del cliente e approntamento di un offerto ad elevato valore consulenziale. Il servizio di advisory diventa un elemento qualificante.

La chiave di successo di questo posizionamento è rappresentato dal livello di attenzione della banca al cliente. Due sono gli aspetti decisivi:

- alla strategia tradizionale di prodotto, orientata all'interno della banca, occorre affiancare tutte quelle strategie di orientamento al presidio della centralità del cliente che deve essere di natura olistica: deve essere integrale. Questo si traduce in una strategia omni Channel, nel senso che il contatto sia fisico che virtuale deve avvenire dovunque il cliente si trovi.

Questo business model si caratterizza per una remunerazione del servizio di consulenza con applicazione di commissioni e provvigioni, quindi con una struttura di bilancio capital light ovvero con bassa densità di attività ponderate per il rischio. Il valore del RWA sarà molto basso. Questo perché una qualche componente del rischio di credito, di mercato e di tasso verranno trasferite ad altri operatori che iscriveranno nei propri libri contabili le posizioni dei clienti.

Inoltre, le banche che sapranno indirizzare la struttura dell'investimento verso soglie di eccellenza, in virtù della capacità di saper eseguire pratiche gestionali business analytics, assumeranno una posizione di mercato knowledge leader, con riferimento alle metodologie di analisi predittiva e anticipazione dei bisogni della clientela.

2. **Originator**: le banche possono adottare una strategia orientata al presidio dell'attività di originator, attività da sempre delle banche. Si tratta di uno specialista di prodotto: la banca fornisce alla clientela soluzioni di elevata qualità di prodotti e dell'offerta. I prodotti vengono commercializzati attraverso un'ampia rete di vendita, non solo tradizionale ma anche virtuale. L'esperto di prodotto si concentra sul massimo livello possibile di efficienza nei processi aziendali e sulla realizzazione della miglior ingegneria di prodotto. Il business model in genere si basa su ricavi tradizionali, provenienti dall'attività di intermediazione creditizia e quindi rilevanza nel conto economico del margine di interesse e, in parte, sui ricavi commissionali a seconda del tipo di prodotto commercializzato.

Gli originator si contrano sulla qualità dell'offerta con particolare attenzione all'area della pianificazione finanziaria e della gestione dei rischi. Si tratta di una banca esperta nei processi di pricing del credito e nelle metodologie e nei processi di allocazione del capitale, ma anche una banca con forti competenze di capital and liquidity management. Potranno ricorrere, per la distribuzione dei prodotti, anche al mercato o accordi distributivi con reti di terze parti.

3. **Technology provider**: (fornitori di tecnologia) si concentrano sullo sviluppo di soluzioni basate sulla tecnologia per clienti finali o aziende e sulla fornitura di tecnologia in logica di piattaforma. Questo modello ha acquisito importanza notevole nella predisposizione e utilizzo delle piattaforme digitali.

I processi e i sistemi informatici delle banche spesso si sono mostrati carenti nel soddisfare i requisiti digitali. Il modello di business del fornitore di tecnologia è fortemente centrato su commissioni di licenza di accesso e pagamento di commissioni sull'operatività. Tutte le attività e servizi offerti sono allineati all'infrastruttura fornita, non c'è competizione per l'accesso ai clienti. Ovviamente per avere successo come fornitore di tecnologia a lungo termine vengono richiesti requisiti essenziali come un elevato livello di competenza tecnologica e skills relativi alla realizzazione di economie di scala digitali.

Quali implicazioni per le banche? La scelta di un riposizionamento strategico legata all'attuazione di una di queste strategie innovative del futuro, impatterà diversamente sulla banca.

Siamo di fronte a una specializzazione dei modelli di business che potrebbe portare a una significativa revisione delle strutture di bilancio. In particolare, una revisione delle fonti di profitability del conto economico rispetto a come lo conosciamo ora.

Originator → potremmo assistere a una progressiva concentrazione degli asset liability del

sistema dei bilanci su un numero limitato di operatori.

Relationship leader → perderanno una quota di ricavi riconducibili al margine di intermediazione primario per essere compensato da una quota significativa di commissioni sui servizi di advisory. Dall'altro canto, potrebbero registrare una rilevante riduzione dei costi di infrastrutture e personale impegnati nei processi produttivi e gestendo un incremento di costi e investimenti funzionali ad migliorare la relazione con la clientela.

Technology provider → acquisiranno una quota importante di commissioni volte a remunerare il servizio di accesso alla clientela finale e alle piattaforme multi brand. Si dovrà garantire adeguati standard di sicurezza e pertanto la qualità dei processi digitali, comportando la presenza di costi legati alla cyber securities e investimenti in processi di customer experience. Buona parte della redditività deriverà dalla capacità di realizzare economie di scala e quindi da una gestione accentrata della clientela.

Possiamo concludere che la ricomposizione del settore porterà a una maggiore contendibilità di specifiche business combination che potrebbero diventare oggetto di accordi funzionali alla definizione di nuovi progetti collaborativi di produzione e distribuzione. Questo passaggio favorirà la nascita di operatori specializzati, anche di tipo mono business, contribuendo ulteriormente alla specializzazione dell'eco sistema finanziario.