

CODICE 5011

ECONOMIA DEI MERCATI E DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI (EMIF) CLEACC

MATERIALI INTEGRATIVI A SUPPORTO DELLE LEZIONI

***L'attività bancaria al
finanziamento d'impresa:
corporate & investment
banking***

CLAUDIO ZARA

Agenda dei contenuti

- Nozione di attività bancaria e segmentazione per ASA: una ripresa
- Gli attori del C&IB in Italia
- Classificazione del C&IB per aree di attività
- Dall'attività di finanziamento a quella di investimento nell'impresa: classificazione delle tipologie di partecipazioni
- Aspetti gestionali nell'assunzione di partecipazioni
- La modificazione del profilo di rischio
- Il processo di investimento (cenni)
- La valutazione delle partecipazioni

Definizione delle ASA della banca: una ripresa

SIM

Altri intermediari ex art. 107 TUB

Private Banking/ Asset management, servizi ai grossi patrimoni	Investment banking, finanza d'impresa, mercati mobiliari al- l'ingrosso (es. MTS)	Grande dimensione Bassa frequenza Personalizzazione Distribuzione accentrata
Retail banking, servizi alle famiglie e POE, sistemi di pagamento/incasso	Corporate banking, finanza e servizi ordinari alle imprese	Piccola dimensione Elevata frequenza Standardizzazione Distribuzione territoriale
Private/famiglie	Corporate/altre imprese	Dimensione dell'attività
Tipologia di clientela		

Gli attori del C&IB in Italia

- Al di là del dettato normativo e regolamentare, l'attività è ben definita sia nei suoi contenuti sia nei soggetti istituzionali che la svolgono:
 - **Aziende bancarie** (banche), con focalizzazione sul C&IB per specializzazione (es. Mediobanca, Abax Bank, Banca Leonardo, ...) oppure per dimensione dell'offerta (es. UBI/UBM, Intesa – San Paolo IMI, MPS Finance, ...)
 - **Intermediari finanziari ex art. 106/107 TU** che svolgono attività di finanziamento e di assunzione di partecipazioni (es. La Compagnia Finanziaria, Nord-est Merchant, Finlombarda, ...)
 - **SIM** che svolgono attività di collocamento sul primario e di negoziazione sul secondario (es. Caboto, Intermonte, Euromobiliare, ...)
 - **Management companies** che gestiscono fondi chiusi di investimento, di diritto italiano (SGR quindi, soggetti a vigilanza) e non (quindi, non soggetti a vigilanza) (tutta l'industria del venture capital/private equity)

Classificazione del C&IB per aree di attività interne

CORPORATE BANKING

- CREDITO: finanza di debito ordinaria (mutuo, leasing) e strutturata (es. cash flow financing, project financing, ...)
- CORPORATE FINANCE: assunzione di partecipazioni (**dirette** ed

di norma
nella
banca

indirette), finanza straordinaria (M&A), collocamenti di valori mobiliari sul mercato primario

- CAPITAL MARKETS: attività sui mercati secondari, cash management/pooling, risk management
- ASSET MANAGEMENT: gestione di patrimoni individuali e/o in monte attraverso la logica di diversificazione di portafoglio (anche investimenti alternativi) → su clientela istituzionale

di norma
fuori
dalla
banca

INVESTMENT BANKING

Dall'attività di finanziamento a quella di investimento nell'impresa: classificazione delle tipologie di partecipazioni

- Partecipazioni *in bonis*:
 - **VENTURE CAPITAL** (seed, start up e early stage financing) indica il capitale per le nuove imprese a base tecnologica
 - **PRIVATE EQUITY** (late stage financing, development/growth financing) indica il capitale per lo sviluppo
 - **BY OUTS (equity)** (operazioni di **LBO (debito)**) indica il capitale per la riallocazione degli assetti proprietari
 - **BRIDGE FINANCE** indica il capitale di portage finalizzato alla quotazione dell'impresa
- Ristrutturazioni aziendali:
 - **CRISI CONCLAMATA** (ristrutturazione del debito, debt/equity swap), es. prestito convertendo Fiat
 - **TURNAROUND FINANCE**, es. cessione della partecipazione di controllo di Ducati Motor Holding
- Investimenti di portafoglio:
 - **IN GRANDI IMPRESE QUOTATE**, operazioni di *portage* o ingresso nell'azionariato stabile

BANCHE: PARTECIPAZIONE DIRETTA **FONDI: PARTECIPAZIONE INDIRETTA**

Aspetti gestionali nell'assunzione di partecipazioni

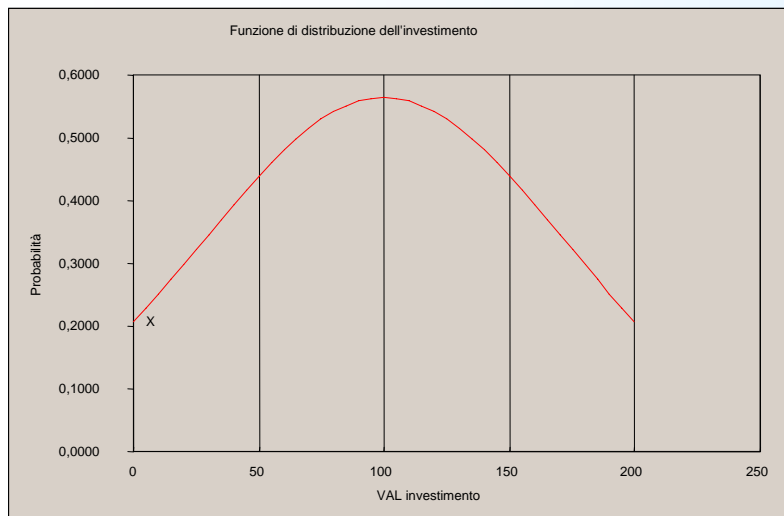
- L'investimento di norma avviene attraverso la sottoscrizione di nuove azioni, previa rinuncia al diritto d'opzione da parte dei vecchi azionisti, tranne nel caso della riallocazione proprietaria
- Gli investimenti degli investitori finanziari sono di norma di minoranza, eccezion fatta per i buy out e alcuni operatori del private equity/venture capital (le maggioranze sono sempre fatte con i fondi)
- Nelle partecipazioni in bonis il prezzo dell'azione è sempre sopra il nominale, nelle ristrutturazioni al nominale o anche sotto.
- Partecipazione diretta nella banca:
 - Tre funzioni svolte (trasferimento fondi, trasformazione scadenze, riallocazione proprietaria);
 - Intermediazione forte;
 - Problematiche nell'iscrizione della partecipazione/proventi in bilancio (principio della prudenza).
- Partecipazione indiretta nel fondo:
 - Due funzioni svolte (no trasformazione scadenze);
 - Obiettivo di liquidità della quota e di performance (IRR di periodo);
 - Pubblicità sull'andamento del valore della quota.

La modificazione del profilo di rischio del finanziatore: dal debito all'equity

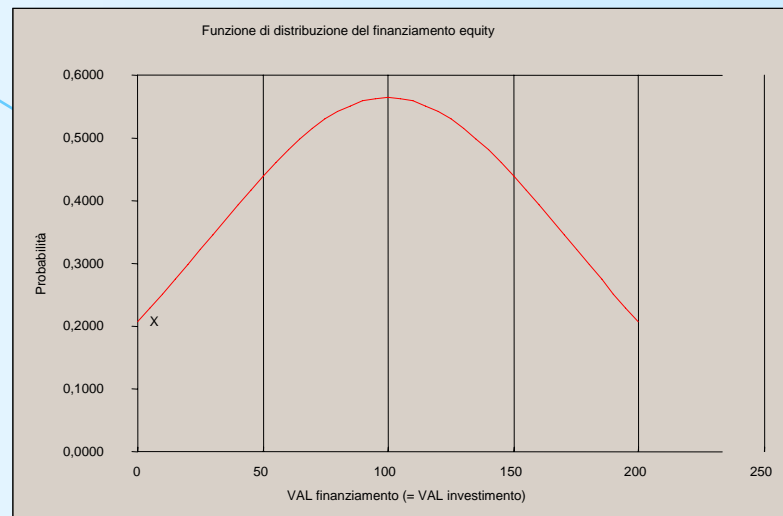
	Finanza di debito	Capitale di rischio
<i>Rimborso</i>	fisso e prestabilito	nessun obbligo
<i>Guadagno in c/reddito</i>	interessi (q c/reddito nella rata)	dividendi (reddito aziendale)
<i>Guadagno in c/capitale</i>	capitale (q c/capitale nella rata)	vendita azioni (rischio di prezzo)
<i>Condizione di buon fine</i>	$VAL(I) \geq VAL(F)$	$\sum VAL(I) \geq \sum VAL(F)$; capital gain? (se si è creato valore e se non è stato completamente distribuito)

La modificazione del profilo di rischio: analisi del rischio

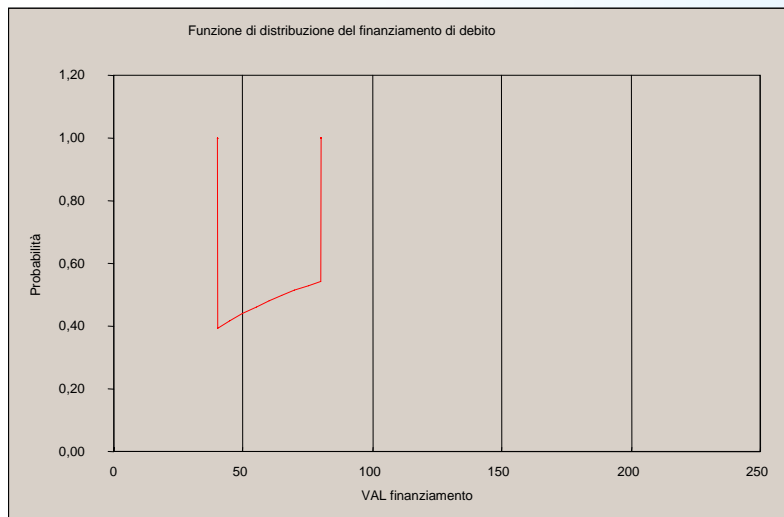
GR. 1



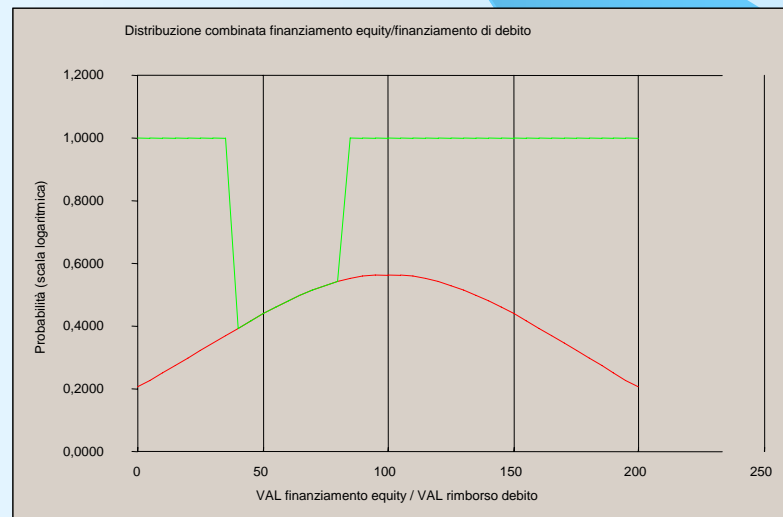
GR. 2



GR. 3



GR. 4



La modificazione del profilo di rischio: perché investire in equity?

- L'investimento in equity è più rischioso di quello in debito ma proprio nella sua più ampia volatilità sta la sua prima motivazione: **l'equity consente di catturare il potenziale di *upside* dell'investimento che il finanziamento di debito non permette** (*cap*/vincolo al guadagno); è quindi un investimento con un profilo di rendimento/rischio nella parte alta della SML, quindi diverso da quello di debito.
- E' necessario che in Italia si sviluppi l'attività di finanziamento attraverso l'assunzione di partecipazioni **per favorire il riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese** che attualmente, essendo ancora fortemente squilibrata verso il capitale di debito (effetto di sottocapitalizzazione), ne limita fortemente la competitività a livello internazionale.

Il processo di investimento (cenni)

- L'investitore finanziario segue solitamente questo iter negoziale nell'approccio all'azienda e nella successiva partecipazione:
 1. Individuata l'azienda *target*, l'investitore potenziale (*bidder*) ricerca un primo accordo di massima su: - tipologia di operazione da realizzare (development, by out, ...); - presumibile prezzo di acquisto delle azioni; - tipologia di *way out*.
 2. Se vi è accordo tra le parti, si va in profondità: - nel progetto (attraverso l'esame e la valutazione del business plan); - nei dati aziendali (*due diligence*); - nella contrattualistica (es. patti parasociali); - nel prezzo di acquisto.
 3. *Closing*, erogazione del capitale, monitoraggio dell'investimento (es. C.d.A.).
 4. Fase di dismissione (c.d. way out).

La valutazione delle partecipazioni: metodi di valutazione

- I metodi di valutazione normalmente utilizzati sono basati **sull'analisi del mercato e delle prospettive future di sviluppo dell'azienda** in termini di misurazione dei risultati finanziari attesi:

- **Metodo finanziario analitico del *Discounted Cash Flow*:**

$$W = \sum_{T=1}^n \frac{CF_T}{(1+r)^T} + \left(\frac{CF_{n+1}}{(1+r)^n} * \frac{1}{(1+r'-g)} \right)$$

- **Metodo dei multipli di mercato (*comparable* e/o transazioni):**

$W f(P/E)$

$W f(EV/EBITDA)$

$W f(EV/Sales)$

La valutazione delle partecipazioni

CARATTERISTICHE DEL FONDO IN SINTESI

Inizio raccolta di capitale	30 giugno 1997
Fine raccolta di capitale	30 settembre 1997
Vintage year	1997
Rimborso capitale	30 settembre 2010
Capitale raccolto	200 milioni di Euro
Domicilio del fondo	Milano, Italia
Struttura del fondo	Raccolta al dettaglio e all'ingrosso Società di gestione SGR: "Gestore S.r.l." domiciliata in Milano, Italia
Quotazione alla Borsa Valori	Prevista al settembre 2000
Focus degli investimenti per stadi	Fondo bilanciato: - Development/Growth financing - Buy out financing
Focus degli investimenti per area geografica	Italia e sud Europa (Francia, Spagna Svizzera e Portogallo)

La valutazione delle partecipazioni

PROSPETTO CONTABILE AL 30 GIUGNO 2003 (ML. EURO)

Voce	Data di acquisizione	Valore di carico	In % del portafoglio	Valutazione al 30/06/2000	Capital gain/loss realizzata/presunta	Multiplo del costo	Tipologia di dismissione
Azioni non quotate							
Impresa A (investimento giovane)	28/12/2002	1,5	1%	1,5	-	1,0	-
Impresa B (investimento fallito)	15/11/2000	2	1%	1 Euro	-1,999	0,0	Stralcio
Impresa C (capitale per lo sviluppo)	28/09/2001	12,5	6%	20	7,5	1,6	-
Impresa D (capitale per lo sviluppo)	14/10/2002	15,5	8%	23,3	7,8	1,5	-
Impresa E (MBO)	03/03/2003	8,7	4%	20	11,3	2,3	-
Impresa F (capitale per lo sviluppo)	05/02/2001	24,6	13%	90,8	66,2	3,7	Quotazione
Azioni e altri valori quotati							
Azioni quotate		75,4	38%	75,4			
Obbligazioni quotate		15,6	8%	15,6			
Titoli di Stato		40,2	21%	40,2			
Totale portafoglio		196	100%	286,8			
Liquidità investita		5,2		5,2			
Risultato di gestione (inflows-outflows)		2,3		2,3			
Valore complessivo del fondo		203,5		294,3	90,8	1,4	
Numero di quote emesse		4.000		4.000			
Valore unitario delle quote (Euro)		50.875		73.575	22.700	1,4	