

*Dopo aver valutato le varie forme di finanziamento e di ricorso al mercato analizziamo i **servizi** che gli intermediari finanziari (e società di consulenza) possono offrire alle imprese*

**Tipologie di SERVIZI alle IMPRESE:**

- Servizi di pagamento
- Servizi di gestione finanziaria
- Servizi di amministrazione dei crediti
- Servizi di intermediazione mobiliare
- Servizi di consulenza
- Altri servizi

# MODALITA' di SODDISFACIMENTO delle esigenze finanziarie delle imprese

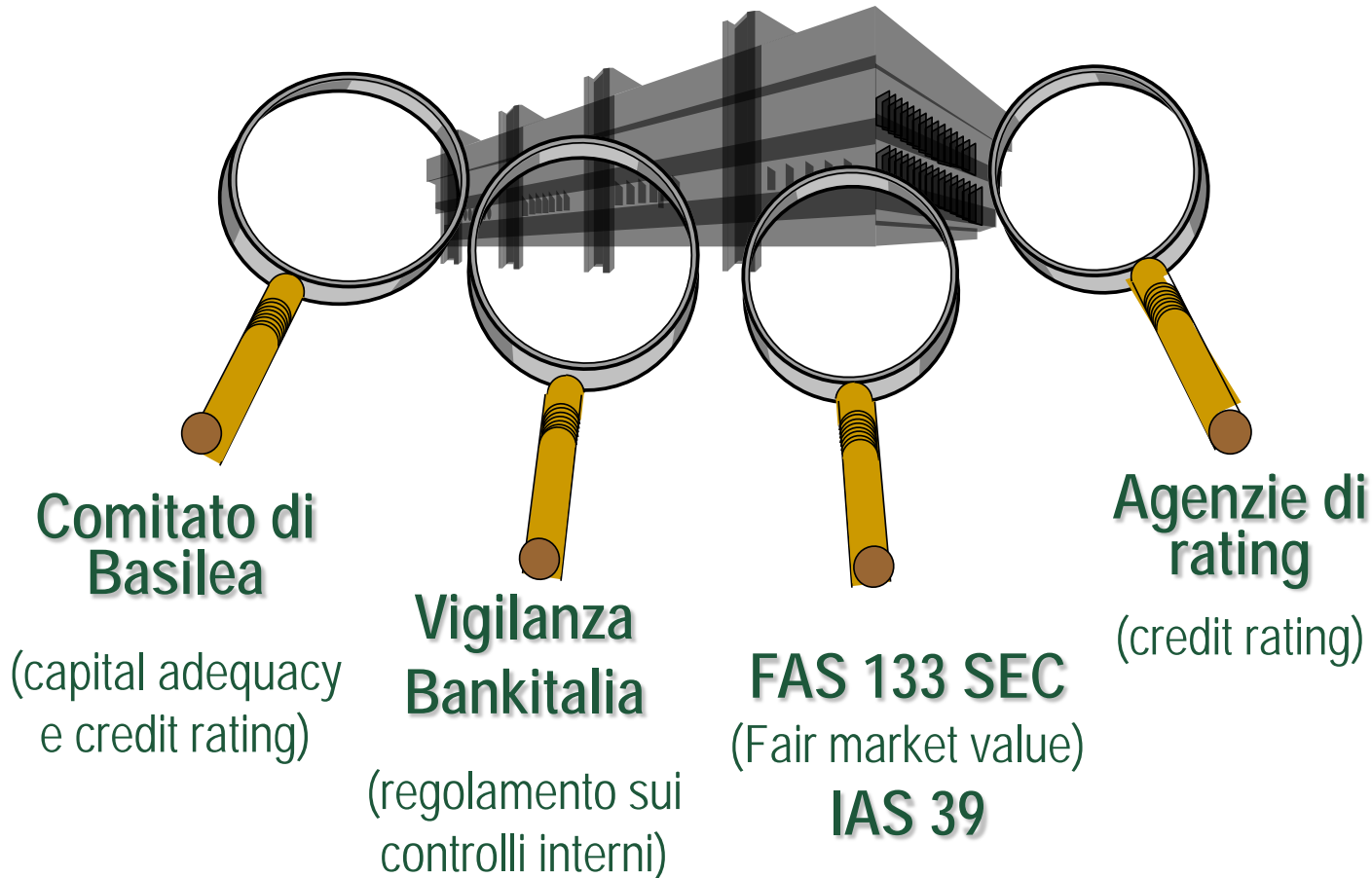
## PROGRAMMA DEL CORSO:

- Finanziamento (tramite intermediari e mercati)
- ***Gestione e copertura dei rischi***
- Servizi di assistenza e consulenza finanziaria
- Interventi sul capitale di rischio e finanza strutturata
- Ruolo delle banche nella risoluzione delle crisi di impresa

# Gestione e copertura dei rischi:

1. Servizi di pagamento e di gestione della tesoreria per la gestione del rischio di liquidità. I servizi di *home banking e cash management*.
2. Gli strumenti derivati e i servizi assicurativi per la copertura dei rischi di credito e di mercato (cenni).
3. La *securitization* dei crediti di impresa: uno strumento di reperimento di fondi e di esternalizzazione della gestione dei crediti.

# Le gestione e copertura dei rischi



# Una precisazione:

sebbene il *RISCHIO* costituisca un *concetto unitario*, per semplicità si ricorre alla *CLASSIFICAZIONE DEI RISCHI*.

*Attenzione:* questa semplificazione non deve far dimenticare l'importanza dell'interrelazione tra i rischi.

*In generale, si può ricordare che l'impresa affronta il:*

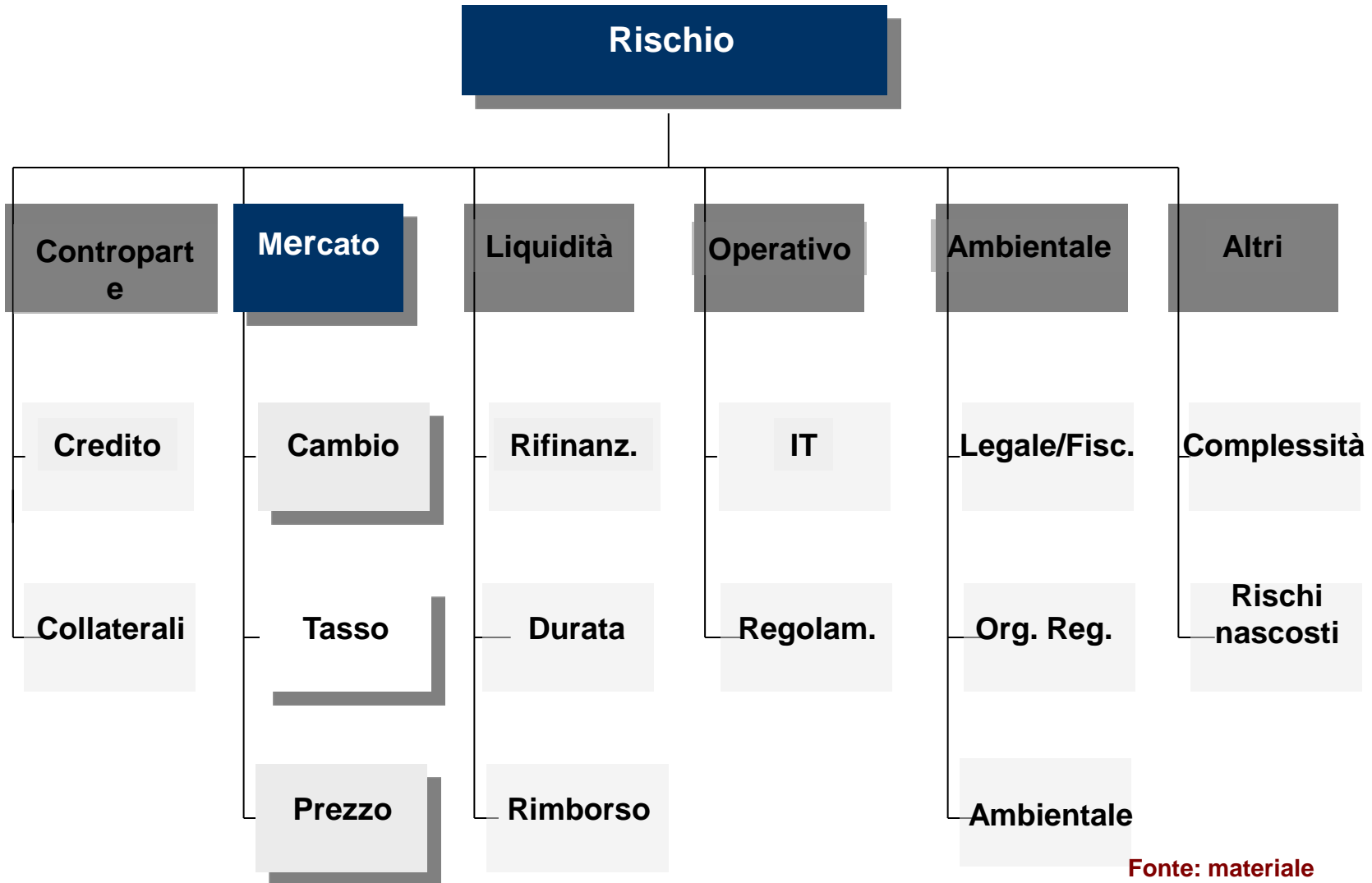
**RISCHIO DI IMPRESA** = Ricavi non sufficienti alla copertura dei costi ed alla remunerazione del capitale investito (perdite o utili esigui incompatibili con politiche di autofinanziamento e di distribuzione di congrui dividendi, che nel tempo determinano un **decremento del valore patrimoniale**, ovvero il fallimento dell'obiettivo di gestione e, in casi estremi, la crisi dell'impresa).

L'ENTITA' DELLE PERDITE DETERMINA IL GRADO DI REVERSIBILITA' DELLA CRISI E LA VELOCITA' CON CUI L'IMPRESA PUO' FALLIRE; LA CRISI PUO' ESSERE DETERMINATA ANCHE DA UNA SITUAZIONE REITERATA DI UTILI SCARSI O DI PERDITE NON INGENTI (scarsa o nulla remunerazione delle risorse investite, tendenziale incapacità di reperire nuove risorse).

*Più in particolare, le diverse tipologie di rischio raffigurano le diverse possibili cause di difficoltà (finanziarie, economiche, patrimoniali) o addirittura di crisi di un'impresa (l'effetto dipende da ENTITA' del problema)*

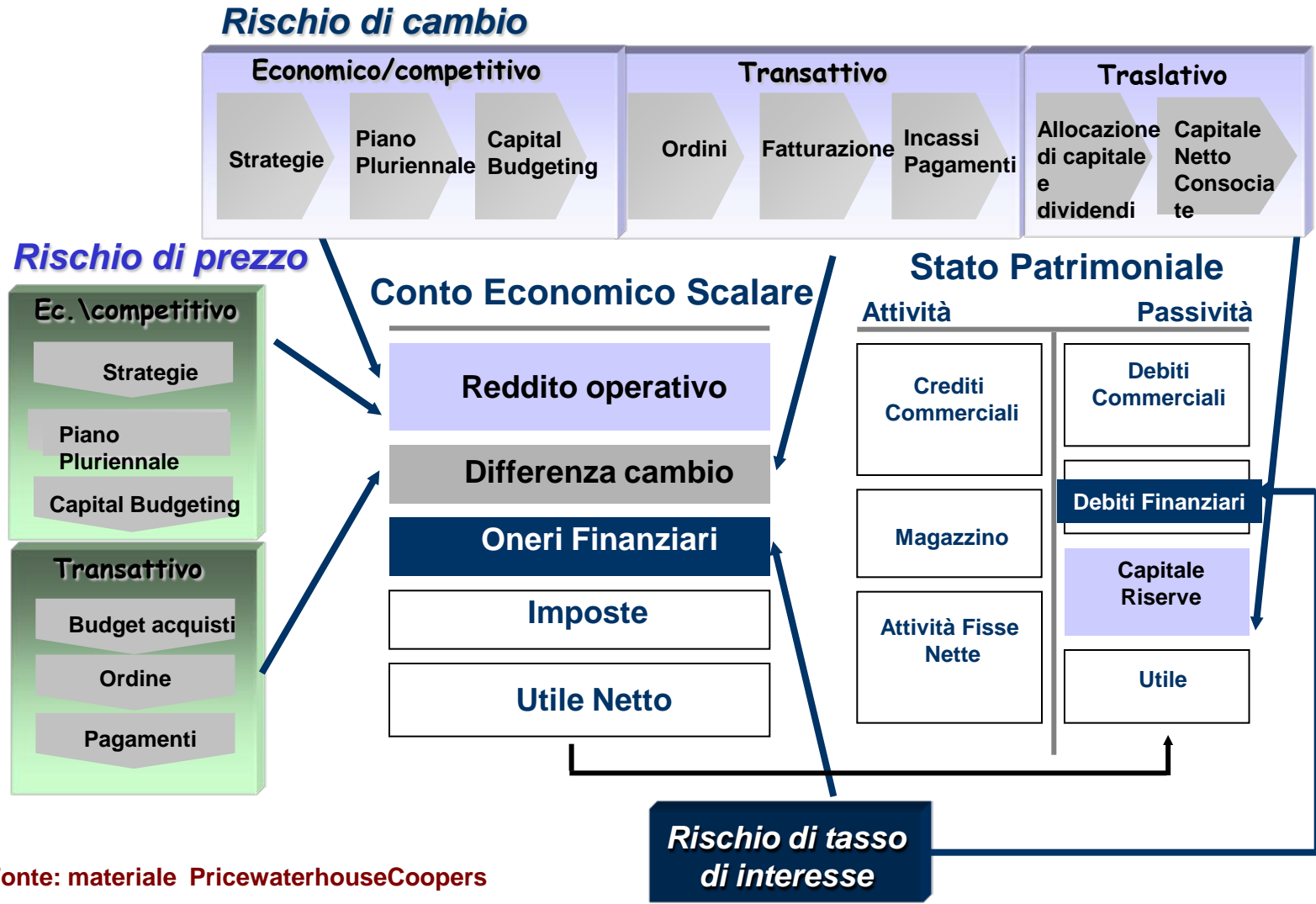
*La CLASSIFICAZIONE dei rischi e gli effetti sulle imprese li abbiamo già visti, ma qui APPROFONDIAMO I PROBLEMI E VALUTIAMO MODALITÀ DI GESTIONE E DI COPERTURA A DISPOSIZIONE DELL'IMPRESA.*

# Classificazione dei rischi aziendali



Fonte: materiale  
PricewaterhouseCoopers

# La rilevanza dei rischi finanziari per l'impresa ed i loro effetti



# Il rischio di credito

*rischio di insolvenza della controparte debitrice* (fornitori, emittenti dei titoli sottoscritti dall'impresa, ecc.), che non può/non vuole onorare il servizio del debito

# Il rischio di liquidità

- è definito come il rischio legato alla difficoltà a negoziare un'attività finanziaria in tempi rapidi e a un prezzo di mercato (lato degli assets), ovvero il rischio legato alla difficoltà per l'impresa ad accedere tempestivamente alle risorse finanziarie necessarie per l'esercizio della propria attività a costi sostenibili ed in modo efficiente (lato delle liabilities)
  - in altri termini è il *rischio di incapacità di far fronte prontamente ed economicamente ai propri impegni* (esborsi finanziari = flussi di cassa in uscita), che si manifesta quando esiste uno sfasamento dei *cash flow* per motivi imputabili alle controparti (es. ritardato pagamento di importi ingenti; revoca inattesa di crediti di ingente importo; indisponibilità di fondi sul mercato monetario) e/o all'impresa (es. eccessiva trasformazione delle scadenze = scadenza media delle attività significativamente  $>$  o  $<$  alla scadenza media delle passività).
- E' quindi possibile affermare che il rischio di liquidità deriva dai *RIFLESSI FINANZIARI DEL MISMATCHING DELLE SCADENZE* (= differenza media fra la durata media dell'attivo e durata media del passivo).
- Il mismatching delle scadenze produce anche EFFETTI ECONOMICI, che vengono ricondotti al cosiddetto rischio di tasso (rischio di rifinanziamento e rischio di reinvestimento, in base alla durata media di AF e PF).*

# Il rischio di tasso

- E' definito come l'esposizione economico-patrimoniale dell'impresa alle variazioni dei tassi di interesse.
  - Effetti *economici*: impatto su oneri e proventi finanziari;
  - Effetti *patrimoniali* in quanto le variazioni di tasso influenzano il valore delle attività, delle passività e degli strumenti derivati attraverso variazioni nel loro Valore Attuale Netto (posizione finanziaria, stock di circolante, etc.)
- Per conoscere il rischio occorre analizzarlo nelle diverse tipologie:
  - Repricing risk
  - Yield curve risk
  - Basis risk
  - Optionality risk

# Il rischio di tasso

- **Revisione del tasso (repricing risk)**
  - effetto del *mismatching temporale* nella scadenza (fisso) e nella revisione del prezzo (variabile) delle attività, delle passività e degli strumenti derivati (es.: il finanziamento di un'attività di investimento a lungo termine attraverso strumenti a breve)
- **Curva dei rendimenti (yield curve risk)**
  - il processo di revisione dei tassi potrebbe esporre l'azienda al rischio di *movimenti non simmetrici* nella curva dei rendimenti (es.: investimento in un BTP decennale attraverso la vendita di un futures su un BTP quinquennale)
- **Di base (basis risk)**
  - nasce dall'*imperfetta correlazione* tra i parametri di riferimento dei tassi applicati alle poste attive e passive (es.: investimento indicizzato al tasso Prime Rate a 1 mese, è finanziato da un prestito indicizzato al LIBOR 1 mese)
- **Di opzione (optionality risk)**
  - nasce dalla combinazione di asset, liability e strumenti derivati che incorporano *diritti d'opzione* (riscatto anticipato, diritto di recesso, rimborso anticipato) fronteggiati da operazioni di copertura che non hanno analogo profilo

# Il rischio di prezzo sulle commodity

- E' definito come la possibilità che il prezzo di una certa commodity (es. petrolio, alluminio, ecc.) si modifichi nel tempo, generando un effetto in termini di delta prezzi (ad esempio rispetto al momento in cui si è definito un listino o un budget e il momento di effettivo esborso finanziario per tale commodity)
- per conoscere il rischio occorre analizzarlo nelle diverse tipologie
  - Economic risk
  - Transaction risk
  - Basis risk

# Il rischio prezzo sulle commodity

- **Rischio economico-competitivo (economic risk)**
  - è rappresentato dal rischio che un aumento/riduzione del prezzo della materia prima riduca la redditività attesa e/o ponga l'azienda in una posizione di svantaggio rispetto ai competitors maggiormente integrati, o che hanno potuto acquistare/vendere in periodi più favorevoli, o che abbiano provveduto a coprire il rischio di prezzo
- **Rischio transattivo (transaction risk)**
  - è rappresentato dal rischio che il prezzo di acquisto/vendita di una commodity sia maggiore/minore di quello esistente al momento della conclusione della trattativa
- **Rischio di base (basis risk)**
  - si tratta del rischio legato alla differenza tra prezzo fisico (della commodity in oggetto) e prezzo "paper" (relativo alla quotazione sul mercato a termine della commodity di riferimento); esso indica la correlazione tra i due andamenti

# Il rischio di cambio

- E' definito come la possibilità che i tassi di cambio si modifichino nel periodo intercorrente due diverse valorizzazioni di attività o passività aziendali, generando un effetto in termini di delta positivo o negativo
- per conoscere il rischio occorre analizzarlo nelle diverse tipologie:
  - Economic risk
  - Transaction risk
  - Translation risk
  - Optionality risk

# Il rischio di cambio

- **Rischio economico (economic risk)**
  - è rappresentato dall'influenza che le oscillazioni valutarie possono produrre sulle decisioni di capital budgeting (investimenti, ubicazione unità produttive, mercati di approvvigionam.)
- **Rischio transattivo (transaction risk)**
  - la possibilità che i tassi di cambio si modifichino nel periodo intercorrente il momento in cui sorge un impegno ad incassare o pagare valuta per data futura (fissazione listino, definizione budget, predisposizione ordine, fatturazione) e il momento in cui detto incasso o pagamento si manifesta, generando un effetto in termini di delta cambi (sia positivo che negativo)
- **Rischio traslativo (translation risk)**
  - si tratta dell'effetto prodotto sui bilanci delle multinazionali dalla conversione di flussi di dividendi, ovvero dal consolidamento delle attività e passività di bilancio, allorquando passando da un esercizio all'altro mutano i cambi di consolidamento
- **Rischio di opzione (optionality risk)**
  - nasce dalla combinazione di asset, liability e strumenti derivati che incorporano diritti d'opzione (riscatto anticipato, diritto di recesso, rimborso anticipato) fronteggiati da operazioni di copertura che non hanno analogo profilo, esercitati i quali tale operazione di copertura non è più fronteggiata

# Altri rischi

- **Rischio operativo:** deriva dall'operatività dell'azienda e dai problemi che potrebbero derivare da non corretti funzionamenti dei sistemi e dei processi e/o di singoli processi aziendali, relativi alle diverse funzioni aziendali (ad esempio: front office, back office, contabilità, EDP), e/o da comportamenti non leciti tenuti dai dipendenti
- **Rischio legale:** Tale rischio può originarsi in seguito al verificarsi di violazioni degli adempimenti previsti dalla normativa, dando origine a rischi di documentazione quali:
  - mancanza di adeguata documentazione
  - utilizzo di documentazione mancante di alcuni elementi essenziali per poter eseguire l'operazione o per poter dimostrare la correttezza dell'operazione effettuata
  - utilizzo di clausole contrattuali non corretteTale rischio ha come conseguenza possibile l'inefficacia della documentazione e/o dei contratti in caso di contenzioso con i clienti e/o controparti.
- **Rischio di compliance:** rispetto delle norme e delle regole di autoregolamentazione
- **Rischio strategico:** errori nell'impostazione della strategia
- **Rischio reputazionale:** azioni/errori che modificano la percezione esterna sulla capacità dell'azienda di operare correttamente ed efficientemente

# Offerta di servizi di *risk management*

- In generale, le grandi banche e le società di consulenza possono offrire alle imprese servizi complessi di *risk management*.
- L'impresa *target* in questo caso è quella di medie dimensioni (per le piccole è troppo costoso e le grandi gestiscono la funzione finanziaria autonomamente, salvo domanda di determinati servizi di consulenza per operazioni complesse o di determinati strumenti di gestione).

# In realtà...

Principali cause della irrilevanza del problema del *Financial Risk Management* percepito dalle aziende:

- finanza come funzione acquisti di "materia prima indifferenziata"
- concentrazione sul prezzo della negoziazione e non sulla differenziazione ed innovazione del servizio
- debolezza della funzione finanza nell'ambito delle funzioni strategiche aziendali, a cui corrisponde scarsa professionalità, subordinazione e mancanza di spazio decisionale

# In prospettiva ....

Fattori che impongono attenzione al FRM:

- **Rischi crescenti esterni** all'azienda (crescita inflazione, finanza pubblica, crisi aziendali e di settore dei mercati finanziari)
- Approccio finalizzato alla **creazione del valore**
- Controllo del **costo del capitale** per livelli più bassi di rischio
- **Ottimizzazione** delle fonti di fondi
- Opportunità per le banche di offrire servizi che permettano di **controllare i rischi finanziari delle aziende finanziate**

Di seguito vediamo alcune tipologie di servizi offerti all'impresa nell'ampio ambito della gestione dei rischi.