

Economia e Tecnica dei Mercati Finanziari

Lezione 1

Mercati Obbligazionari

REMAINDER

Il tasso di rendimento a scadenza di un *bond* è, tra l'altro, interpretabile come la somma di due componenti: (i) il tasso *risk free* e (ii) una componente di *credit spread*

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + i_t)^t} \quad (1)$$

$$P(1 + YTM)^n = \sum_{t=1}^n F_t (1 + YTM)^{n-t} \quad (2)$$

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + YTM)^t} \quad (3)$$

$$\sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + i_t)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + YTM)^t} \quad (4)$$

Remainder : valutazione dei titoli “a reddito fisso” / 2

$P=VN$ (*par bond*) $\Rightarrow CR=CY=YTM$

$P>VN$ (*premium bond*) $\Rightarrow CR>CY>YTM$

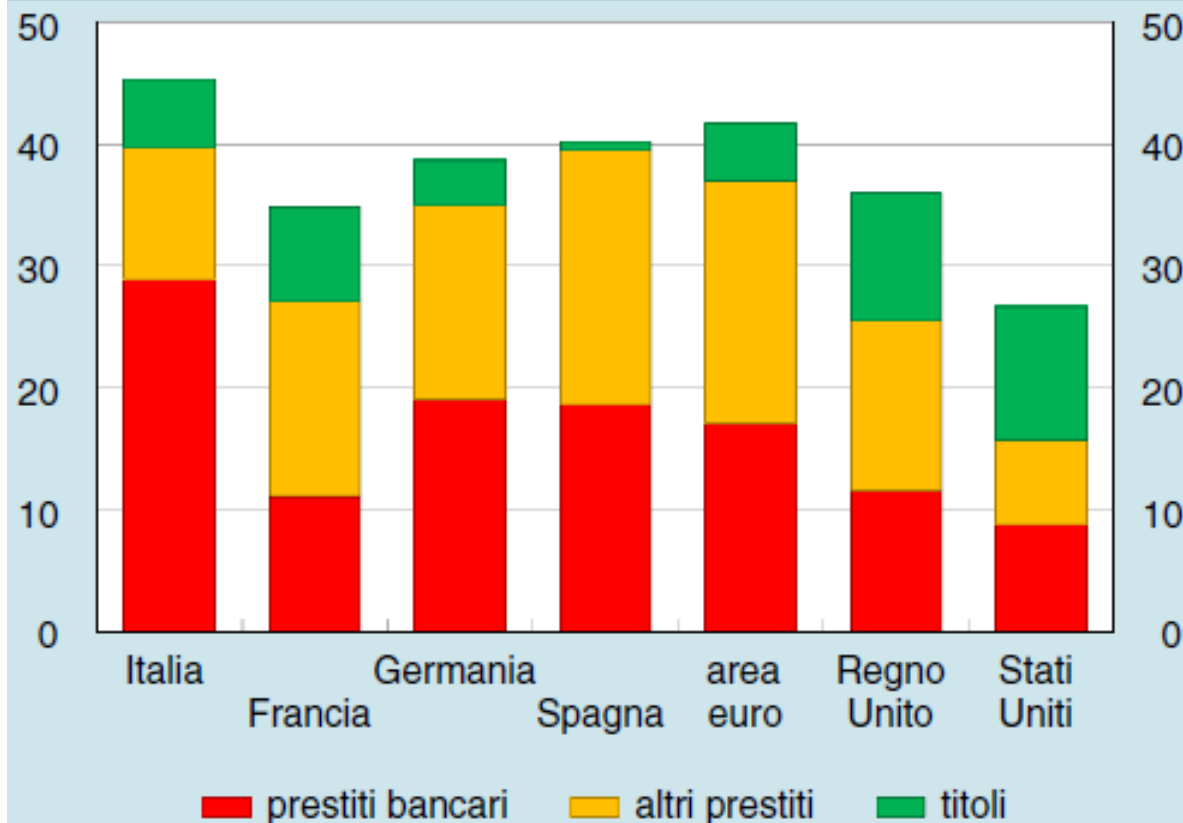
$P<VN$ (*discount bond*) $\Rightarrow CR<CY<YTM$

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{P(1+i_t)^t} \quad (5)$$

$$MD = - \frac{\frac{dP}{di}}{P} = \frac{1}{1+i} D > 0 \quad (6)$$

Leva finanziaria e composizione dei debiti finanziari nel 2014 (1)

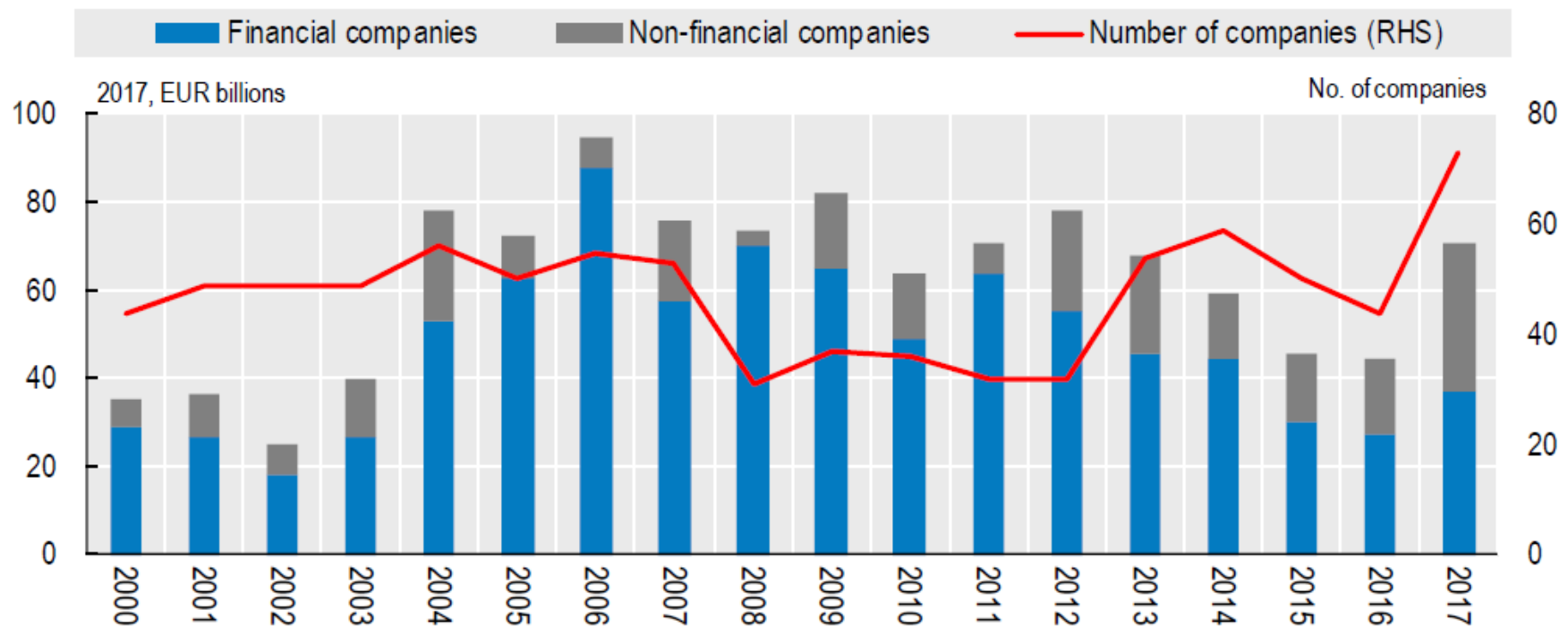
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, BCE, Federal Reserve System - Board of Governors.
Per la definizione delle modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione:
Note metodologiche.

(1) La leva finanziaria è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato a prezzi di mercato.

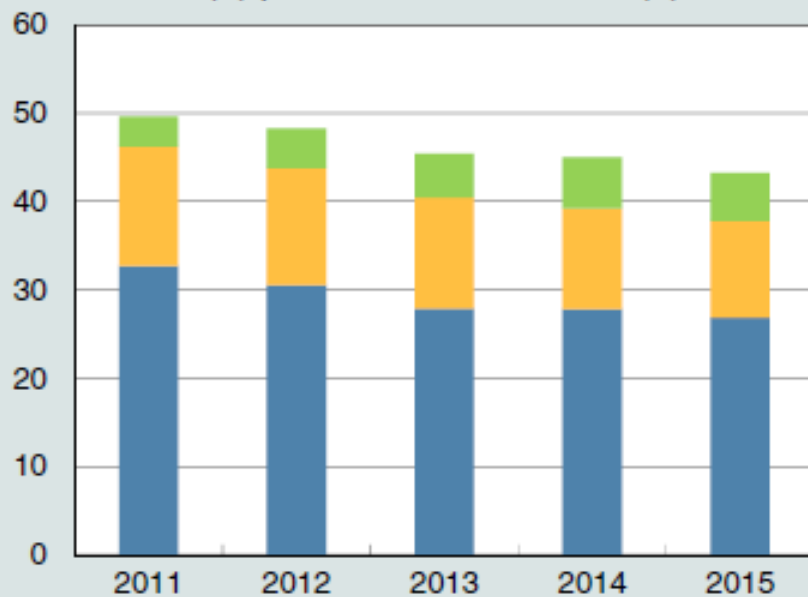
Figure 41. Corporate bond issuance by Italian companies



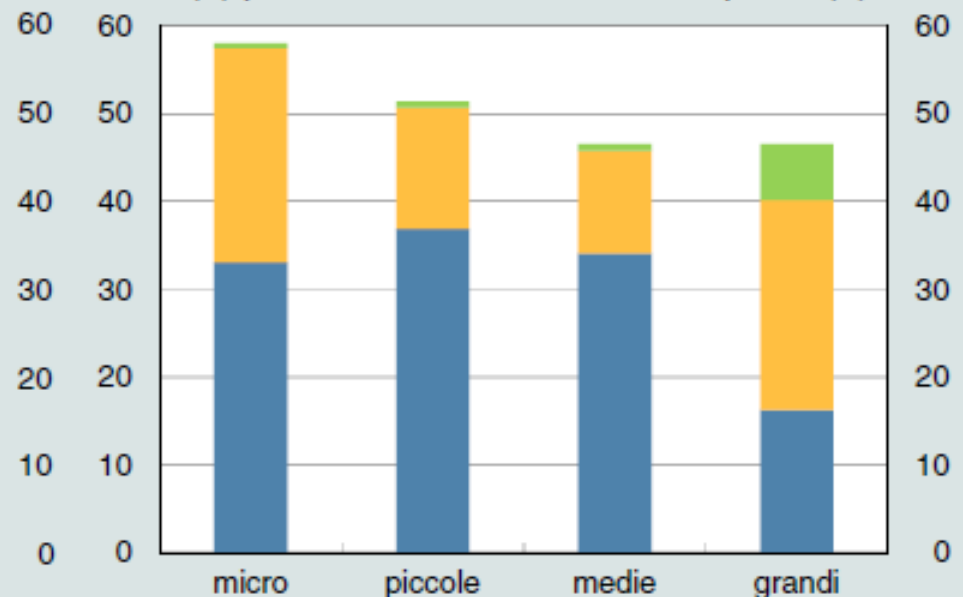
Source: OECD Capital Market Series dataset, Thomson Reuters, see Annex for details.

Leva finanziaria e composizione dei debiti finanziari (1) (valori percentuali)

(a) per anno di rilevazione (2)



(b) per classe dimensionale di impresa (3)



■ prestiti bancari ■ altri prestiti ■ titoli

Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari, e Cerved. Per la definizione delle modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
 (1) La leva finanziaria è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto. – (2) Elaborazioni sui conti finanziari; dati a valori di mercato. – (3) Elaborazioni su bilanci Cerved relativi all'anno 2014 per un campione di circa 700.000 imprese; dati a valori contabili.

Tavola 14.1

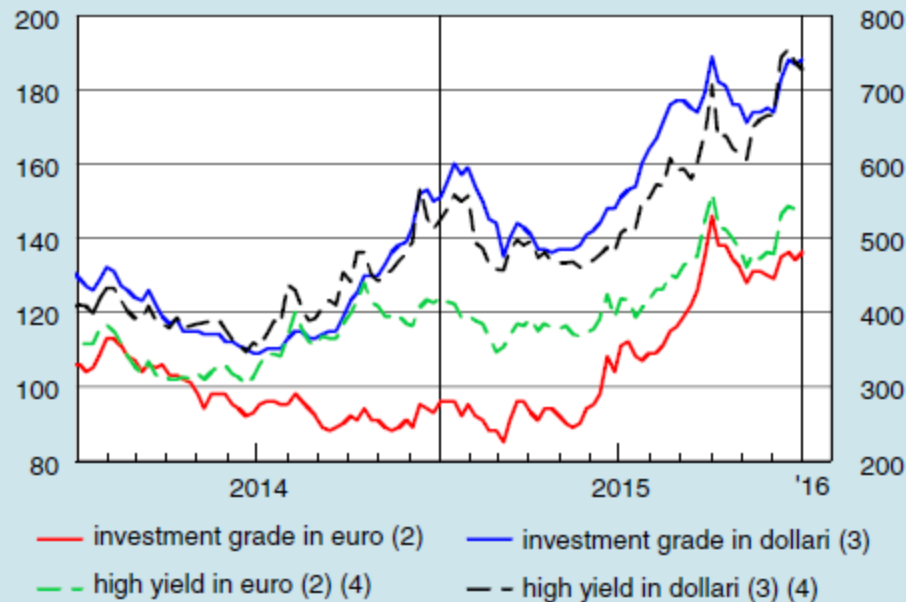
Obbligazioni a medio e a lungo termine di banche e imprese italiane (1)
(valori nominali; milioni di euro)

VOCI	Emissioni nette (2)			Consistenze			in % del PIL
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2017
Banche	-105.663	-66.899	-64.911	619.531	554.183	481.873	28
Altre società finanziarie	-15.985	615	15.125	185.040	185.475	200.467	12
Società non finanziarie	-3.846	-2.085	21.340	126.472	123.346	143.847	8
Totale	-125.494	-68.368	-28.446	931.043	863.004	826.187	48

(1) La nazionalità e il settore di appartenenza fanno riferimento alla società emittente e non alla società capogruppo. Sono inclusi i soli titoli con durata all'emissione superiore all'anno. – (2) Differenza tra il valore nominale dei titoli collocati e quello dei titoli rimborsati.

Differenziali di rendimento tra obbligazioni di società non finanziarie e titoli di Stato in euro e in dollari (1)

(dati di fine settimana; punti base)



Fonte: Merrill Lynch.

(1) Le obbligazioni investment grade sono quelle emesse da imprese con elevato merito di credito (rating non inferiore a BBB- o Baa3); le obbligazioni high yield sono quelle emesse da imprese con rating inferiore a BBB- o Baa3. – (2) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi. – (3) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense; i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi. – (4) Scala di destra.

- per struttura dei *cash flow*
 - coupon (*straight, floater, indexed...*)
 - *zero coupon*
 - ...
- per emittente (*issuer*)
 - *Government* (titoli di stato)
 - *supranational* (EIB, EBRD,...)
 - *financials* (raccolta bancaria e di altri intermediari finanziari)
 - *corporate*
- per *rating*
 - *investment grade* (AAA, AA, A, BBB)
 - *high yield (speculative)* (BB,B,CCC,CC,C,...)
- per *seniority*:
 - *Senior*
 - *Subordinated*
- per garanzie
 - *secured*
 - *unsecured*

Obbligazioni vs Prestito Bancario / 1

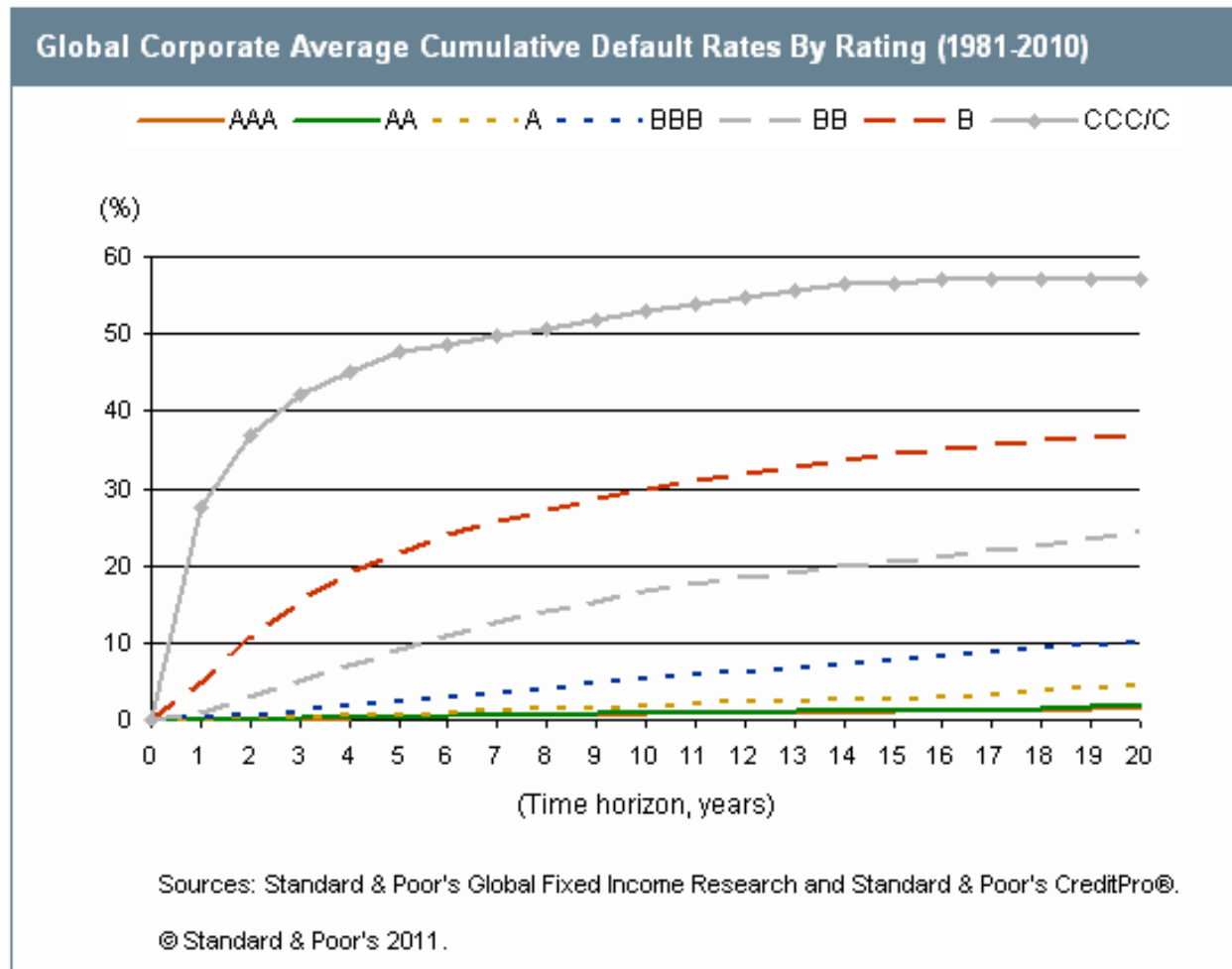
CARATTERISTICA	CORPORATE BOND	PRESTITO BANCARIO L/T
Accessibilità	Accessibile a società di grandi dimensioni, difficilmente a società medio/piccole	Unica possibilità per imprese di piccole dimensioni
Struttura	Standardizzata, normalmente 5 / 7 yrs con profilo <i>bullet</i>	Fortemente personalizzabile (<i>tailor made</i>), spesso profilo <i>amortizing</i>
Riservatezza sulle condizioni	Bassa (normalmente emissione quotata con Prospetto/Offering Circular)	Alta
Covenants	Ridotti <i>covenants</i> operativi	Frequenti
Subordinazione	Raramente	Possibile strutturale, raramente contrattuale
Relazione	Investitori ripetitivi su grandi emittenti	Banche finanziatrici «di relazione» in genere coinvolte anche nei finanziamenti a B/T

Obbligazioni vs Prestito Bancario / 2

- Nel caso di prestiti bancari i vincoli di vigilanza (concentrazione, patrimonializzazione,...) non consentono ad un singolo istituto di assumere rischi eccedenti certe soglie
- Per tale ragione, nel caso di operazioni di grandi dimensioni, più istituti si riuniscono in prestiti in pool dove un'unica banca agente rappresenta l'insieme dei prestatori nei confronti del prestatore
- Nel caso in cui sia necessario rinegoziare le condizioni iniziali, il *pool* assume le proprie decisioni con regole di *governance* interne, in genere 2/3 dell'ammontare e 1/2 dei partecipanti
- I prestiti in pool possono in determinate situazioni essere considerate una alternativa al finanziamento con obbligazioni, in particolare per *acquisition financing*
- Le quote di prestito di ciascuna banca sono trasferibili solo sotto strette condizioni. Il mercato secondario del credito è scarso.

Rating / 1

Il *rating* misura il rischio creditizio, ovvero la capacità di un emittente di onorare i propri impegni relativi ad capitale (*principal*) e interesse di una data passività.



Quale è la funzione economica del *rating* ?

Intermediario (Prenditore)

- agevola il *pricing* dell'operazione
- agevola il *marketing*

mandato

collocamento

Borrower (Prenditore)

- rende prevedibile il costo del finanziamento
- aumenta l'universo dei potenziali investitori
- consente una comparazione con altri prenditori

Investimento /
sottoscrizione

Lender (Prestatore)

- si aggiunge alla autonoma valutazione interna
- consente un *benchmarking* rispetto ad altre emissioni

Principali aree di attività

- Supranational (EIB, BIS,...)
- Financial Institutions
- Corporate
- Structured Finance
- Securitized securities

Rating di

- B/T, L/T
- Controparte
- Singola Emissione

Outlook attiene alle prospettive

- positivo
- neutrale
- negativo

Il rating della singola passività (i.e. del singolo bond) può essere diverso in quanto diverse possono essere la *seniority* o le garanzie.

E quindi non si tiene in considerazione solo la PD (*probability of default*) ma anche la LGD (*Loss Given Default*)

Ricordiamo sempre che:

$$EL = EAD * PD * LGD$$

dove EL (*expected loss*) e (EAD (*exposure at default*))

About This Rating Methodology

This report explains the rating methodology for retailers in seven sections, which are summarized as follows:

1. Identification and Discussion of the Grid Factors

The grid in this rating methodology is comprised of four factors. Some of the factors are comprised of sub-factors that provide further detail.

FIGURE 2
Retail Industry Grid

Rating Factors	Factor Weighting	Sub-Factors	Sub-Factor Weighting
Scale	10%	Revenue	10%
Business Profile	30%	Stability of Product	10%
		Execution and Competitive Position	20%
Leverage and Coverage	45%	EBIT / Interest Expense	15%
		Retained Cash Flow / Net Debt	15%
		Debt/EBITDA	15%
Financial Policy	15%	Financial Policy	15%
Total	100%	Total	100%

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Rating Action: Moody's affirms Enel's Baa2 ratings; outlook stable

Global Credit Research - 13 Feb 2016

London, 13 February 2016 -- Moody's Investors Service has today affirmed the Baa2/(P)Baa2 senior unsecured ratings of Enel S.p.A. (Enel or "the group").

At the same time, Moody's affirmed the Baa2/(P)Baa2 senior unsecured ratings of guaranteed subsidiaries Enel Investment Holding B.V., Enel Finance International N.V. and the debt it has assumed of ENEL Finance International S.A., the Prime-2 (P-2) short-term rating of Enel Finance International N.V., and the Ba1 rating of Enel's subordinated debt (also known as "Capital Securities" or "Hybrids").

Moody's has also affirmed the Baa2/(P)Baa2 ratings of Enel-owned Endesa S.A. and its guaranteed subsidiaries, International Endesa B.V. and Endesa Capital, S.A.; as well as the P-2 ratings of Endesa and International Endesa.

The outlook on all ratings is stable.

A full list of affected ratings is provided towards the end of this press release.

RATINGS RATIONALE

The rating affirmation follows a review by the rating agency of Enel's exposure to a weakening power price environment. Power prices in Italy and Spain have declined by 14% and 11% respectively in the last three months, reflecting a fall in commodity prices, including coal and gas which dropped by about 20% over the same period. In Italy current one-year forward baseload prices of around EUR39/MWh are below Moody's estimates published in June 2015 of a EUR42-47/MWh range over 2015-20. In Spain current one-year forward baseload prices of around EUR41/MWh are below Moody's June 2015 estimates of a EUR45-50/MWh range over 2015-20.

Impegno, assunto dal *borrower* (prenditore) nei confronti del *lender* (prestatore) a mantenere certi rapporti finanziari o ad assumere determinate decisioni al verificarsi di determinate situazioni

Molto frequenti nei prestiti bancari, anche come forma di monitoraggio dell'andamento del *borrower*

Frequenti anche nel caso di prestiti obbligazionari, talvolta legati a variazioni di tasso (*step up* o *step down*)

Tipici *covenants* per obbligazioni IG (*Investment Grade*)

- *negative pledge*
- *cross default*
- *financial covenants* (i.e. NFP/EBITDA)
- *sale and lease back*
- *change of control*

Tipici *covenants* per obbligazioni HY (*High Yield*)

- *limitation on additional indebtedness*
- *limitation on restricted payments*
- *limitation on liens*
- *limitation on transactions with affiliates*
- *limitation on dividends*
- *disposal of proceeds of asset sales*
- *merger, consolidation, transfer of assets*

MERCATO PRIMARIO

Alternative di finanziamento a M/L

		Bank Loan (bilateral or syndcated)	"Minibond"	Bond retail	Bond Institutional	Private Placement
AMMONTARE	MLN/€	> 5	>5	> 250	> 150	> 50
DURATA	YRS	5 - 7		5 - 7	5 - 10	5 - 30
GARANZIE		SI	SI/NO	NO	SI/NO	SI/NO
RATING		NO	SI/NO	SI	SI	SI/NO
COVENANTS	Negative Pledge	YES	SI	NO	YES	SI
	Change of control	YES	SI	NO	YES	SI
	Financial	YES	SI/NO	NO	NO	SI/NO
	Others	YES	NO	NO	NO	SI/NO
LISTING		n.a.	Borsa Italiana ExtraMOT Pro	Borsa Italiana MOT	Borsa Luxembourg	NO
ACCESSIBILE A SOCIETA'		TUTTE	MEDIE	GRANDI QUOTATE	GRANDI	MEDIE/GRANDI

Pricing di un prestito obbligazionario

La maggior parte dei collocamenti obbligazionari corporate è a tasso variabile e avviene nei confronti di investitori istituzionali.

L'elemento determinante per il *pricing* è la definizione di uno spread sopra il tasso di riferimento, che è in genere il mid swap (ovvero il punto centrale tra *bid* e *offer* del mercato degli *interest rate swap* tra intermediari finanziari).

Le banche collocatrici lanciano l'operazione dopo un *roadshow* e forniscono una *guidance* (forchetta) sullo spread. Segue un *bookbuilding* al termine del quale viene fissato il tasso definitivo. Il periodo di adesione delle sottoscrizioni è spesso molto breve (meno di una giornata) e le informazioni chiave sono fornite via Bloomberg tramite standard ICMA (*International Capital Market Association*).

Anche nelle rare offerte *retail* con Prospetto vi è spesso un procedimento di *bookbuilding* non dissimile da quello dell'equity.

Il **tasso di interesse nominale** delle Obbligazioni a Tasso Fisso sarà comunicato al pubblico successivamente alla chiusura del Periodo di Offerta.

In particolare, il **tasso di interesse nominale** delle Obbligazioni a Tasso Fisso è determinato in misura pari al **tasso di rendimento annuo lordo effettivo a scadenza** arrotondato all'ottavo di punto percentuale (e cioè lo 0,125%) inferiore, secondo i criteri indicati al Paragrafo 19.1.8, Capitolo XIX, Sezione Seconda del Prospetto.

Il **tasso di rendimento annuo lordo effettivo a scadenza** delle Obbligazioni a Tasso Fisso sarà calcolato sommando il **Margine di Rendimento Effettivo** al tasso *mid swap* a 6 anni (pubblicato sulla pagina *Reuters ISDAFIX2, fixing* contro EURIBOR a 6 mesi, alle ore 11.00 a.m. di Francoforte), e rilevato il terzo Giorno Lavorativo antecedente alla Data di Godimento.

Il **Margine di Rendimento Effettivo** sarà non inferiore a 310 punti base (*basis point*) e sarà determinato in base:

- ai prezzi di mercato delle obbligazioni di durata sostanzialmente simile emesse dall'Emittente e da Enel Finance International N.V.
- all'andamento delle adesioni all'Offerta relative al Prestito a Tasso Fisso e
- alle condizioni di mercato.



PROSPETTO

RELATIVO ALL'OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE E ALLA CONTESTUALE AMMISSIONE A QUOTAZIONE SUL MERCATO TELEMATICO DELLE OBBLIGAZIONI delle OBBLIGAZIONI DEL PRESTITO DENOMINATO "ENEL TF 2012-2018" e delle OBBLIGAZIONI DEL PRESTITO DENOMINATO "ENEL TV 2012-2018".

Coordinatori dell'Offerta e Responsabili del Collocamento



Gruppo di Direzione

MPS Capital Services

BANCA AKROS S.p.A.

Centrobanca S.p.A. – Gruppo UBI < Banca

Prospetto depositato presso la CONSOB in data 3 febbraio 2012 a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione, con nota del 1° febbraio 2012, protocollo n. 12008206.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi. Il Prospetto è disponibile sul sito internet dei Responsabili del Collocamento, dei Collocatori, di Borsa Italiana S.p.A. e, unitamente all'ulteriore documentazione relativa all'offerta e quotazione, su quello dell'Emittente (www.enel.com/bond). Copia cartacea del Prospetto può essere richiesta gratuitamente presso la sede legale dell'Emittente (Roma, viale Regina Margherita n. 137), nonché presso i Responsabili del Collocamento e i Collocatori.



1962 2012



ENEL — Società per Azioni

*(incorporated with limited liability in Italy)
as an Issuer and Guarantor and*

ENEL FINANCE INTERNATIONAL N.V.

*(a limited liability company incorporated in The Netherlands,
having its registered office at Herengracht 471,1017 BS Amsterdam, The Netherlands) as an Issuer*

€30,000,000,000

Global Medium Term Note Programme

On 7 December 2000 ENEL — Società per Azioni ("ENEL" or the "Company") entered into a Global Medium Term Note Programme (the "Programme") and issued an offering circular on that date describing the Programme. The Programme was subsequently updated on 10 May 2001, 28 October 2002, 29 October 2003, 8 November 2005 (when ENEL Investment Holding B.V. ceased to be an issuer under the Programme and was replaced by Enel Finance International S.A. ("ENEL S.A."), 4 May 2007, 18 July 2008, 3 September 2009 and 22 February 2011. This Offering Circular supersedes all previous Offering Circulars. Any Notes (as defined below) issued under the Programme on or after the date of this Offering Circular are issued subject to the provisions herein. This does not affect any Notes already issued.

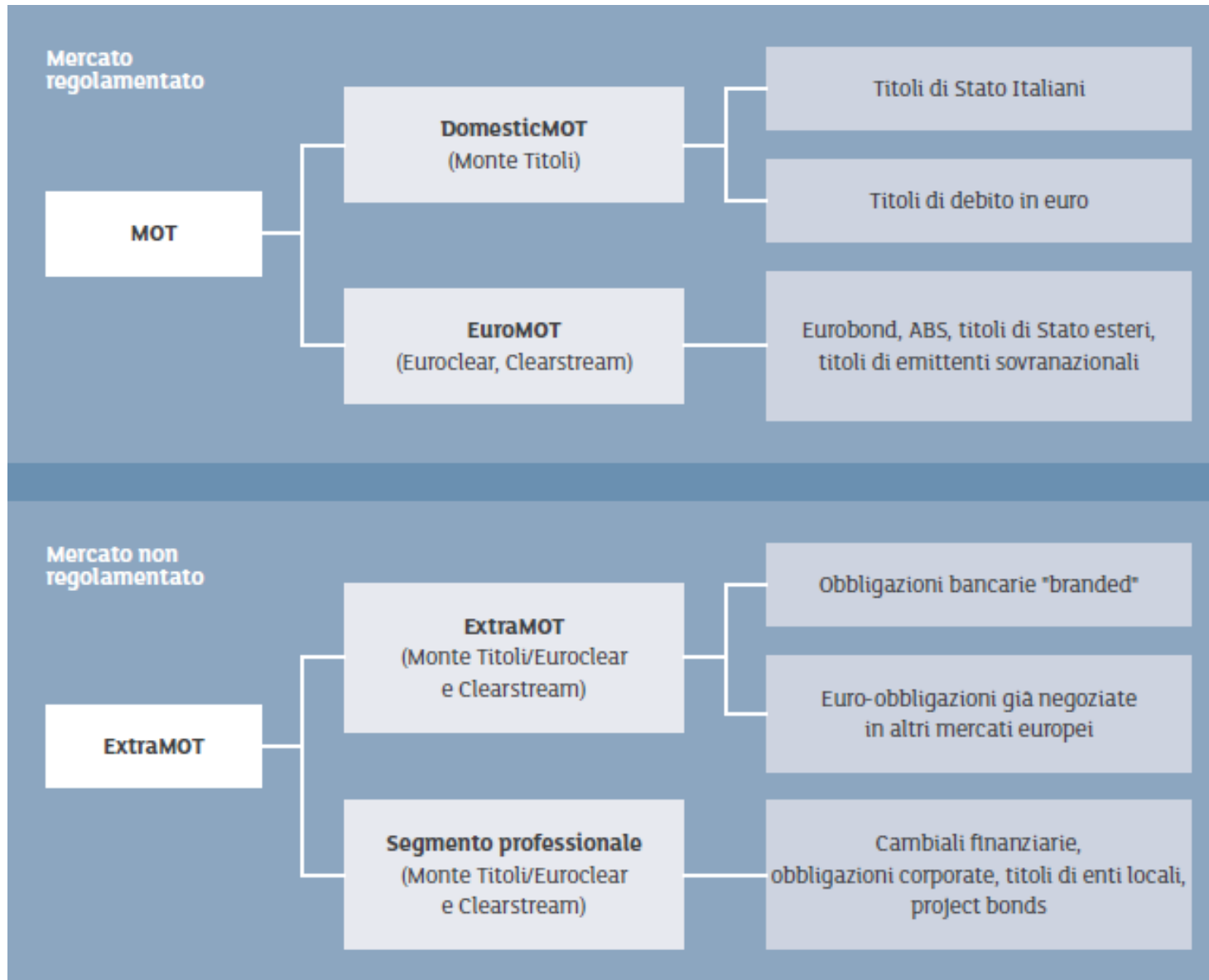
Under the Programme, each of ENEL and ENEL Finance International N.V. ("ENEL N.V.") may from time to time issue notes (the "Notes") denominated in any currency agreed between the relevant Issuer and the relevant Dealer (as defined below). References in this Offering Circular to the "relevant Issuer" shall, in relation to any Tranche of Notes, be construed as references to the Issuer which is, or is intended to be, the Issuer of such Notes as indicated in the applicable Final Terms. The payment of all amounts owing in respect of Notes issued by ENEL N.V. will be unconditionally and irrevocably guaranteed by ENEL in its capacity as guarantor (the "Guarantor").

Gli emittenti *corporate* ripetitivi adottano spesso dei programmi EMTN (*European Medium Term Notes*) e talvolta emettono con veicoli di altre giurisdizioni che garantiscono

MERCATO SECONDARIO

- SCAMBI OTC (*Over The Counter*)
 - direttamente tra intermediari (facilitati da piattaforme elettroniche es. Bloomberg)
- Mercati all'ingrosso
 - es. MTS, Bondvision, MTS Corporate
- Mercati al dettaglio
 - es. MOT, Extramot (Borsa Italiana)

Mercato Secondario / 2



Tav. 9 Scambi di titoli obbligazionari su mercati italiani
(miliardi di euro)

	MTS Mercato regolamentato all'ingrosso dei titoli di Stato	BondVision Mercato regolamentato all'ingrosso dei titoli di Stato	MTS Mercato regolamentato all'ingrosso di obbligaz. non governative	BondVision MTF all'ingrosso di obbligaz. non governative	MOT ¹ Mercato regolamentato <i>retail</i>	EuroTLX MTF <i>retail</i>	HI-MTF MTF <i>retail</i>	ExtraMOT MTF <i>retail</i>	totale ²
2010	880	560	....	....	228	94	n.d.	n.d.	1.762
2011	868	562	....	6	204	84	16	3	1.743
2012	567	645	1	8	321	104	20	5	1.671
2013	904	804	..	7	330	90	24	5	2.164
2014	1.487	1.041	..	9	323	91	23	6	2.980
2015	1.225	1.082	..	36	277	79	19	4	2.722

Fonte: elaborazioni su dati MTS, Borsa Italiana e EuroTLX. ¹ Sono inclusi gli scambi su obbligazioni negoziate sull'EuroMOT.² L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti.

La quotazione delle obbligazioni negli scambi secondari è espressa in termini percentuali sul valore nominale posto pari a 100.

Corso secco: il prezzo del titolo che si forma sul mercato secondario esprime esclusivamente il valore dell'obbligazione rispetto al suo valore nominale. Conseguentemente per determinare il controvalore di un contratto concluso a valere sul titolo **occorre aggiungere al prezzo del contratto il rateo di interessi maturato** fino al giorno di liquidazione dell'operazione.

Negoziano così le obbligazioni la cui cedola è già nota all'inizio di ciascun periodo di interessi (di norma i titoli più semplici quali, ad esempio, i titoli a tasso fisso e a tasso variabile).

Tel quel: il prezzo del titolo che si forma sul mercato secondario esprime già il controvalore a cui verrebbe liquidato il contratto negoziato (ovvero il prezzo del titolo include la **stima del valore della cedola** in corso di maturazione). Vengono, ad esempio, trattate “tel quel” le obbligazioni strutturate la cui remunerazione è collegata all'andamento ad esempio di azioni, indici o valute.

Mercato Secondario / 5

<HELP> for explanation.

Corp **ALLQ**

Screen saved as \\bba\data\$\MyDocs\1488003\pooo.bmpto view.

Additional Providers		Options		FNCIM 8 ¹ / ₈ 13	All Quotes	15:18:16
Buy Inquiry		Sell Inquiry		AXES	BQ	
Abbr	Firm Name	Bid Price / Ask Price	Bid Yield / Ask Yield	Bid Sz x Ask Sz (M)	Time	
CBBT	BONDTRADER COMPOSITE	107.502 / 108.361	6.213 / 6.007	1000 x 1000	8:50	
IMIT	BANCA IMI AUTO EX	107.744 / 108.194	6.155 / 6.047	1000 x 1000	3/27/2009	
RBOS	RBS FINANCIAL MKTS	107.440 / 108.094	6.228 / 6.071	x	12:33	
AKRO	BANCA AKROS SPA	107.69 / 107.99	6.168 / 6.096	1000 x 1000	7:45	
LOMB	CASSA LOMBARDA	107.360 / 108.540	6.247 / 5.965	500 x 500	7:43	
PROM	BANCA PROFILO	107.749 / 108.396	6.154 / 5.999	500 x 500	7:42	
ABAX	ABAX BANK	107.316 / 108.325	6.258 / 6.016	1000 x 1000	7:41	
MEDX	MEDIOBANCA SPA	107.33 / 108.10	6.254 / 6.069	1000 x 1000	7:14	
FRNK	FRANKFURT EXCH	107.650 / 108.650	6.177 / 5.939	x	3/27/2009	
STGT	STUTT GART EXCHANGE	107.700 / 108.650	6.165 / 5.939	x	3/27/2009	
GERM	GERMAN EXCHANGE	107.700 / 108.650	6.165 / 5.939	x	3/27/2009	
DWZF	DWZ - FRANKFURT FIX	107.650 / 108.650	6.177 / 5.939	x	3/27/2009	
DWZS	DWZ - STUTT GART FIX	107.550 / 107.550	6.201 / 6.201	x	3/27/2009	
DWZG	DWZ - GERMAN FIXING	107.550 / 107.550	6.201 / 6.201	x	3/27/2009	
NOMX	NOMURA INTL PLC LDN	107.368 / 108.221	6.245 / 6.041	x	3/27/2009	
SEYD	SEYDLER AG	107.65 / 108.65	6.177 / 5.939	x	3/27/2009	

Firm Dealers Onl
 Enabled Dealers Only
 Executable Dealers Only
 Firm / Enabled / Executable / Not Monitored / Best bid/ask

1st **LUX**
 2nd **DB**
 3rd
 4th
 5th
 Price Individually **No**

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Obbligazioni Strutturate

Sono titoli finanziariamente innovativi e più complessi rispetto a quelli tradizionali in quanto alle caratteristiche tipiche di questi ultimi abbinano una componente derivata (opzione finanziaria). Possono essere “agganciate” a

tassi di mercato

azioni / panieri di azioni

indici azionari / panieri di indici azionari

fondi / panieri di fondi

rischio di credito

indici reali

valute

materie prime o panieri di materie prime

Obbligazioni Goldman Sachs
Tasso Misto in Dollari Statunitensi

CEDOLA FISSA 6,00%*
i primi due anni

CEDOLA VARIABILE USD Libor 3 mesi
con valore minimo 1,75%
e valore massimo 4,00%*
dal terzo anno alla Data di Scadenza



CEDOLA FISSA 6,00%*
i primi due anni

CEDOLA VARIABILE USD Libor 3 mesi
con valore minimo 1,75%
e valore massimo 4,00%*
dal terzo anno alla Data di Scadenza



Tasso Misto in Dollari Statunitensi V

Investi in Obbligazioni a Tasso Misto in **Dollari Statunitensi con durata 10 anni** e negoziate in Borsa Italiana. Le Obbligazioni offrono flussi cedolari annuali fissi per i primi due anni e flussi cedolari annuali variabili dal terzo anno fino a scadenza, nonché il rimborso integrale del valore nominale a scadenza.

Obbligazioni strutturate / 3

Interessi: dalla data di godimento, le obbligazioni fruttano, sul valore nominale, interessi calcolati su base annua act/act unadjusted pagabili in cedole annuali lorde posticipate il 18 febbraio di ogni anno.

La prima cedola, pagabile il 18 febbraio 2000, sarà pari all'11% annuo; la seconda cedola, pagabile il 18 febbraio 2001, sarà pari al 6% annuo; la terza cedola, pagabile il 18 febbraio 2002, sarà pari al 4,50% annuo; dalla quarta alla decima cedola, gli interessi pagabili rispettivamente il 18 febbraio del 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 saranno pari al 4% annuo.

Le rimanenti dieci cedole, pagabili annualmente dal 18 febbraio 2010 al 18 febbraio 2019 incluso, saranno calcolate secondo la seguente formula:

$$\text{Tasso annuo} = 14\% - (2 \times \text{Tasso EuroLibor 12 mesi} \times 365/360)$$

dove per "Tasso EuroLibor 12 mesi" si intende il parametro Libor (London Interbank Offered Rate) a 12 mesi dell'EURO rilevato alla pagina 3750 del circuito Telerate il quarto giorno lavorativo bancario a Londra antecedente la data di godimento delle cedole.



MEDIOCREDITO LOMBARDO
Gruppo Intesa

**Offerta Pubblica di sottoscrizione del prestito obbligazionario
"MEDIOCREDITO LOMBARDO 1999/2019 REVERSE FLOATER CAPPED"
3^A EMISSIONE DI NOMINALI FINO A EURO 200 MILIONI
(codice ISIN IT0001307286)**

Le obbligazioni vengono offerte al pubblico da un consorzio di garanzia e collocamento diretto da

**CABOTO - GRUPPO INTESA
BANCA COMMERCIALE ITALIANA
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA
MORGAN STANLEY DEAN WITTER**

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELLE OBBLIGAZIONI

Importo dell'emissione: nominali fino a EURO 200 milioni.

Prezzo di emissione: alla pari (100%).

Durata: 20 anni dalla data di godimento.

Pagamento: 18 febbraio 1999.

Godimento: 18 febbraio 1999.

Taglio dei titoli: unico da una obbligazione di EURO 1.000,00 c.n.

Interessi: dalla data di godimento, le obbligazioni fruttano, sul valore nominale, interessi calcolati su base annua act/act unadjusted pagabili in cedole annuali lorde posticipate il 18 febbraio di ogni anno.

La prima cedola, pagabile il 18 febbraio 2000, sarà pari all'11% annuo; la seconda cedola, pagabile il 18 febbraio 2001, sarà pari al 6% annuo; la terza cedola, pagabile il 18 febbraio 2002, sarà pari al 4,50% annuo; dalla quarta alla decima cedola, gli interessi pagabili rispettivamente il 18 febbraio del 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009 saranno pari al 4% annuo.

Le rimanenti dieci cedole, pagabili annualmente dal 18 febbraio 2010 al 18 febbraio 2019 incluso, saranno calcolate secondo la seguente formula:

$$\text{Tasso annuo} = 14\% - (2 \times \text{Tasso EuroLibor 12 mesi} \times 365/360)$$

dove per "Tasso EuroLibor 12 mesi" si intende il parametro Libor (London Interbank Offered Rate) a 12 mesi dell'EURO rilevato alla pagina 3750 del circuito Telerate il quarto giorno lavorativo bancario a Londra antecedente la data di godimento delle cedole.

Gli interessi saranno arrotondati allo 0,01% più vicino.

Le cedole pagabili dal 18 febbraio 2010 al 18 febbraio 2019 comprese non potranno assumere valore negativo e non potranno essere superiori al 5%.

Rimborso: in un'unica soluzione, alla pari, il 18 febbraio 2019.

Regime fiscale: redditi di capitale: agli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni è applicabile - nelle ipotesi e nei modi e termini previsti dal Decreto Legislativo 1° aprile 1996, n. 239, con le modifiche apportate dall'art. 12 del Decreto Legislativo 21 novembre 1997 n. 461 - l'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 12,50%.

Tassazione delle plusvalenze: le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso dei titoli (art. 81 del T.U.I.R. come modificato dall'art. 3 del D.Lgs. 461/97), sono soggette ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con l'aliquota del 12,50%.

Le plusvalenze e minusvalenze sono determinate secondo i criteri stabiliti dall'art. 82 del T.U.I.R. come modificato dall'art. 4 del D.Lgs. 461/97 e secondo il regime ordinario di cui all'art. 5 (regime della dichiarazione) e dei regimi opzionali di cui agli art. 6 (risparmio amministrato) e art. 7 (risparmio gestito) del medesimo Decreto Legislativo.

Quotazione: verrà richiesta alla Borsa Italiana S.p.A. l'ammissione alla quotazione ufficiale di Borsa delle massime n. 200.000 obbligazioni rappresentanti il prestito.

MODALITÀ E CONDIZIONI DI COLLOCAMENTO

Le obbligazioni vengono offerte al pubblico nei giorni 5, 8, 9 e 10 febbraio 1999 - salvo chiusura anticipata senza preavviso - al prezzo di EURO 1.000,00 per obbligazione.

Il pagamento delle obbligazioni sottoscritte dovrà essere effettuato il 18 febbraio 1999.

Le prenotazioni, accettate per importi nominali di EURO 1.000 o multipli, saranno soddisfatte nei limiti dei quantitativi disponibili presso i seguenti Soggetti incaricati del collocamento:

**CABOTO - GRUPPO INTESA*
BANCA COMMERCIALE ITALIANA
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA**

**ISTITUTO CENTRALE DELLE BANCHE POPOLARI ITALIANE - ICCREA
SELLA CAPITAL MARKETS - BANCA DELLE MARCHE
BANCA POPOLARE DI SONDRIO - CREDITO EMILIANO**

*Distribuito da: CARIPLO - BANCO AMBROSIANO VENETO - CASSA DI RISPARMIO DI PARMA E PIACENZA - BANCA CARIME - BANCA POPOLARE FRIULADRIA

Il prestito verrà accentrato presso la Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione.

La presente offerta comporta gli elementi di rischio propri di un investimento in titoli obbligazionari reverse floater.

Il regolamento del prestito è disponibile presso i Soggetti incaricati del collocamento.

Obbligazioni strutturate / 4

Il sottoscrittore di questo titolo è come se effettuasse contemporaneamente le seguenti operazioni:

1. acquisto di un'obbligazione a flusso cedolare irregolare comprendente le prime 10 cedole più il rimborso del capitale;
2. vendita di due *swap* a 20 anni ed acquisto di due *swap* a 10 anni - 7% contro LIBOR^[1]; per i primi 10 anni, acquisti e vendite di *swap* inducono flussi finanziari perfettamente opposti; per gli anni che vanno dall'11° al 20°, la vendita di due *swap* 7% contro LIBOR significa che il sottoscrittore riceve, sul capitale nozionale, il 14% e paga 2 LIBOR;
3. acquisto di due *cap* differiti al 7%; se il LIBOR è superiore al 7%, il sottoscrittore riceve due volte la differenza tra il LIBOR medesimo e 7%; ciò garantisce che la cedola non possa mai essere negativa;
4. vendita di due *floor* differiti al 4,5%; se il LIBOR scende al di sotto del 4,5%, il sottoscrittore paga due volte la differenza tra 4,5% e il LIBOR medesimo; ciò fa sì che il rendimento non possa mai essere superiore al 5%.

Facciamo degli esempi:

LIBOR₁₁ = 5%; il sottoscrittore riceve 7 e paga 5 per ognuno dei due contratti *swap*: il tasso cedolare all'11° anno è del 4%, ossia $(7-5)*2=4$;

LIBOR₁₅ = 10%; il sottoscrittore riceve 7 e paga 10 per ognuno dei due contratti *swap*; poichè il LIBOR è superiore al 7%, il sottoscrittore riceve la differenza, ossia 3 per ogni contratto *cap*; il tasso cedolare al 15° anno è pari a zero, ossia $[(7-10)*2]+(3*2)=0$;

LIBOR₂₀ = 2%; il sottoscrittore riceve 7 e paga 2 per ognuno dei due contratti *swap*; poiché il LIBOR è inferiore al 4,5%, il sottoscrittore paga la differenza, ossia 2,5 per ogni contratto *floor*; il tasso cedolare al 20° anno è pari al 5%, ossia $[(7-2)*2]+[(-2,5)*2]=5$.

Obbligazioni strutturate / 5

