



Hanno un nome strano: strumenti "ibridi". Hanno durate super-lunghe: cento, mille anni oppure addirittura sono perpetui. E stanno diventando una moda tra le società industriali. Non a caso in questi giorni il colosso farmaceutico Bayer ha annunciato, con l'aiuto di Deutsche Bank e JP Morgan, un'emissione di questo tipo con durata di 100 anni. Ammontare: almeno 500 milioni. Obiettivo: rifinanziare parte del suo debito esistente. Insieme a questa emissione, Bayer ha

infatti annunciato anche un'offerta per riacquistare parte del suo bond con scadenza nel 2007.

I titoli "ibridi" sono strumenti a metà strada tra le azioni e le obbligazioni. Proprio per questa loro caratte-

ristica, vengono utilizzati dalle società (ma anche e soprattutto dalle banche) per migliorare e rafforzare la loro struttura patrimoniale. «Ai fini del rating — spiega infatti Francesco Caputo Nasseti, direttore gene-

## Bayer annuncia un «ibrido» con la durata di un secolo

rale della divisione global markets Italia di Deutsche Bank — un titolo ibrido equivale a un aumento di capitale». Il motivo è semplice: dato che l'emissione della Bayer — come le altre collocate sul mercato nelle scorse settimane — ha caratteristiche simili a quelle delle azioni e a quelle delle obbligazioni, sarà considerata dalle agenzie di rating 75% come equity e 25% come debito.

La logica dell'operazione di Bayer (che tra l'altro rispetto a un aumento di capitale tradizionale con-

sente anche risparmi fiscali) è quindi chiara: riacquistando un bond sul mercato e finanziandosi con uno strumento ibrido, in fin dei conti Bayer riduce il suo indebitamento. Appunto perché lo strumento ibrido è considerato per il 75% come un aumento di capitale. L'obiettivo della società è di rafforzare la propria struttura patrimoniale. E, dunque, di avere un beneficio sui rating.

In realtà di emissioni "ibride" nelle ultime settimane ce ne sono state più di una. Per esempio avevano

ricorso a questo tipo di strumenti la Dansk Oile (con un bond con scadenza nel 2005), ma anche la Vattenfall e la Sudzucker. Il bond di Bayer, però, avrà caratteristiche un po' diverse. Innanzitutto la scadenza è 100 anni. Inoltre la sua struttura prevede una clausola di "Alternative Coupon Settlement Mechanism (Acsm) in base alla quale Bayer AG, nel caso non rispetti determinati parametri (mandatory trigger), può evitare il non pagamento della cedola.