



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti

Documento

**“Rating Advisory e Pianificazione Finanziaria
alla luce dell’evoluzione del quadro
regolamentare: il nuovo rapporto banca-
impresa e il ruolo del Commercialista”**

CNF

8 Maggio 2019



A CURA DEL GRUPPO DI LAVORO

“PIANIFICAZIONE FINANZIARIA E *RATING ADVISORY*”

AREA FINANZA AZIENDALE

CONSIGLIERI DELEGATI

MAURIZIO GIUSEPPE GROSSO

LORENZO SIRCH

COMPONENTI

MARIO BOWINKEL

SUSANNA GALESSO

LORENZO VEROLI

2

RICERCATORI FNC

ROBERTO DE LUCA

NICOLA LUCIDO

Indice

Presentazione.....	4
1. Il peso delle PMI nel sistema produttivo italiano	6
1.1. Andamento del credito negli anni della crisi.....	6
1.2. La struttura del capitale delle PMI italiane.....	7
2. La percezione e la valutazione del rischio.....	10
3. I pilastri del <i>Rating</i> aziendale e dell'attività di <i>Rating Advisory</i>	12
3.1. L'attività di <i>Rating Advisory</i>	12
3.2. I Sistemi di Rating e l'Analisi Andamentale	15
3.2.1. I Sistemi di Rating	15
3.2.2. L'Analisi Andamentale e le fonti informative per le PMI	17
3.2.3. La Centrale dei Rischi Banca d'Italia	17
3.3. L'Analisi Quantitativa e l'equilibrio tra fabbisogni finanziari e fonti di finanziamento	21
3.3.1. La sostenibilità economico-finanziaria	21
3.3.2. Diversificazione delle fonti di finanziamento e struttura finanziaria aziendale.....	22
3.4. L'Analisi Qualitativa e l'importanza di una comunicazione finanziaria trasparente	23
3.4.1. Soft information e PMI	23
3.4.2. L'importanza di un adeguato sistema di Corporate Governance.....	24
4. La pianificazione economico-finanziaria	26
4.1. Il Piano Industriale quale strumento per favorire il dialogo banca-impresa.....	26
4.2. I contenuti essenziali del Piano Industriale	27
5. Il ruolo strategico del Commercialista nella Pianificazione Finanziaria e nell'attività di <i>Rating Advisory</i>	31

Presentazione

Come è noto, nell'ambito delle piccole e medie imprese italiane, che rappresentano la struttura portante del tessuto economico e produttivo del Paese, il credito bancario continua a rappresentare la principale fonte di risorse finanziarie esterne.

Di conseguenza, la stretta creditizia registrata durante gli anni della recente crisi ha creato non poche difficoltà alle aziende, che in molti casi si sono trovate ad affrontare situazioni di grande criticità e tensione sul fronte della liquidità.

Tale situazione, in numerose circostanze, ha creato un circolo vizioso che ha condotto anche a un rilevante aumento delle sofferenze per le banche e un deterioramento dei crediti detenuti nei loro bilanci: il fenomeno in questione ha assunto dimensioni sistemiche e ha richiesto interventi normativi e regolamentari nazionali e sovra-nazionali, volti ad evitare, per il futuro, le stesse criticità per gli istituti di credito, che sono stati assoggettati al rispetto di parametri e vincoli più stringenti rispetto al passato.

A tale proposito, giova sottolineare, inoltre, come il rapporto banca-impresa sia stato di recente ulteriormente modificato da due elementi fondamentali, il primo dei quali è rappresentato dall'entrata in vigore del regime imposto da Basilea 3¹. Il nuovo *framework*, stabilendo requisiti patrimoniali sempre più severi e una gestione del credito sempre più prudente da parte delle banche, impone anche alle aziende un'adeguata pianificazione finanziaria e un livello di attenzione sempre più elevato nei confronti dei fattori quantitativi e qualitativi che influenzano il Rating e, di conseguenza, la possibilità di ottenere risorse da parte degli istituti di credito. Tale attività diventa ancor più decisiva alla luce di un altro fattore che ha iniziato ad impattare fortemente sul rapporto banca-impresa, vale a dire l'entrata in vigore del nuovo principio contabile internazionale IFRS 9, che ha sostituito lo IAS 39 già per l'esercizio 2018: l'imposizione di un approccio *forward looking*, basato non solo sulle perdite già verificatesi ma su quelle ipotizzabili in chiave prospettica, ha generato – e genererà – conseguenze in primo luogo dal punto di vista contabile e “quantitativo”, che incideranno (in molti casi anche in senso negativo) sul patrimonio netto contabile² delle banche e sui principali *ratio*, tra cui, ad esempio, il CET1³ (*infra*). Per gli istituti di credito, tali dinamiche avranno come verosimile conseguenza la necessità di accrescere le riserve patrimoniali e la sottrazione di liquidità ai propri asset. Probabilmente, i maggiori effetti negativi del nuovo regime contabile saranno sofferti dagli istituti di minori dimensioni, che probabilmente in passato hanno supportato le piccole e medie

¹ Nel dicembre 2017, Il Gruppo dei Governatori delle Banche centrali e dei Capi delle Autorità di vigilanza (*Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision - GHOS*) ha raggiunto un accordo sulla finalizzazione del pacchetto di riforme regolamentari. L'entrata in vigore definitiva, dopo una fase transitoria di “phase in”, è prevista per l'1 gennaio 2022. Cfr. Bank for International Settlements - Basel Committee on Banking Supervision, “High-level summary of Basel III reforms”, dicembre 2017.

² Proprio a causa della forte incidenza dell'introduzione del nuovo principio contabile, al fine di evitare effetti eccessivamente negativi sulla capacità degli operatori di rispettare i requisiti prudenziali previsti, è stata prevista una disciplina transitoria che consente di distribuire su un arco temporale di cinque esercizi l'impatto derivante dall'applicazione dell'IFRS 9.

³ Common Equity Tier 1: rapporto tra Tier 1 (capitale, riserve e utili non distribuiti) e impieghi ponderati per il rischio.

imprese più dei *big players*: di conseguenza, gli esiti più rilevanti dell'entrata in vigore dell'IFRS 9 sull'economia reale potrebbero riguardare proprio le PMI che registrano un'esposizione più concentrata verso le banche più piccole. Il focus sempre più stringente sull'analisi dell'*expected loss* nel processo di concessione del credito impone sia agli istituti che alle imprese di analizzare in maniera sempre più approfondita i profili di rischio delle diverse operazioni e dei soggetti richiedenti, atteso che l'attribuzione di un Rating positivo configura un elemento di mutuo vantaggio sia per le banche che per le aziende, che deve fondarsi su cooperazione, trasparenza e riduzione delle asimmetrie informative. Le novità regolamentari menzionate, dunque, rendono ancora più rilevanti i profili relativi alla elaborazione di un set informativo e di analisi prospettiche nella procedura di valutazione del merito creditizio delle imprese, non solo nella fase iniziale di accesso al credito, ma anche in quelle di successiva gestione e monitoraggio continuo delle diverse posizioni.

In base a quanto fin qui considerato appare chiaro, ovviamente, come il miglioramento del Rating non si estrinsechi in un'operazione di mera rimodulazione contabile del bilancio, ma deve rappresentare un percorso più complessivo e articolato di *risk management*, volto ad adottare un approccio maggiormente proattivo nella gestione del rischio e a rafforzare i sistemi di pianificazione, gestione e controllo, non solo dal punto di vista squisitamente finanziario ma anche in termini di attività operative, verifica del modello di business, e così via.

Tuttavia, in molti casi le PMI possono trovare difficoltà in questo processo di pianificazione finanziaria e adeguata *disclosure* dei dati maggiormente rilevanti che possano costituire un opportuno set informativo per le banche, da predisporre e condividere in maniera continuativa. Di conseguenza, per tali imprese diventa fondamentale il supporto di un vero e proprio *Rating advisor*, incaricato di analizzare, valutare ed elaborare nella maniera più efficace le informazioni relative alla condizione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda nell'ambito del processo di assegnazione di un giudizio di Rating da parte degli istituti di credito.

In un contesto così delineato, scopo principale del presente documento è diffondere presso i commercialisti le nozioni principali relative alle migliori modalità di accesso al credito delle imprese (soprattutto quelle di dimensioni minori), con particolare riferimento ai fattori che ne influenzano il Rating e, di conseguenza, alla necessità di una opportuna pianificazione finanziaria per le aziende.

Tale ambito di attività, infatti, può certamente riservare possibilità e ampi spazi di lavoro per professionisti esperti in materia, che riescano a supportare al meglio le imprese nei propri processi di crescita e sviluppo attraverso un adeguato supporto volto a garantire la creazione della struttura del capitale ottimale e una gestione finanziaria che consenta di presentarsi al meglio al sistema creditizio, migliorando non solo le possibilità di accesso ma anche le condizioni alle quali il credito è concesso.

Maurizio Giuseppe Grosso e Lorenzo Sirch

Consiglieri Nazionali con delega alla Finanza aziendale

1. Il peso delle PMI nel sistema produttivo italiano

Le PMI e le micro-imprese in Italia rappresentano il 99,9% del totale delle imprese (in linea con la media europea) e assorbono il 78,9% dei dipendenti totali (al di sopra della media europea, pari al 66,4%), che per la maggior parte – pari a circa il 46% (+ 16% rispetto a media europea) – sono impiegati presso micro-imprese. Il valore aggiunto generato dalle PMI italiane costituite come società di capitali è pari a oltre i due terzi del valore aggiunto complessivo (67,1%), ampiamente al di sopra della media europea, che si attesta a un valore del 56,8%⁴.

Figura 1 – Piccole e medie imprese: principali valori

Class size	Number of enterprises			Number of persons employed			Value added		
	Italy		EU-28	Italy		EU-28	Italy		EU-28
	Number	Share	Share	Number	Share	Share	Billion €	Share	Share
Micro	3 565 046	95.1 %	93.1 %	6 661 193	45.9 %	29.4 %	201.2	28.6 %	20.7 %
Small	162 598	4.3 %	5.8 %	2 921 184	20.1 %	20.0 %	144.9	20.6 %	17.8 %
Medium-sized	18 465	0.5 %	0.9 %	1 808 802	12.5 %	17.0 %	125.3	17.8 %	18.3 %
SMEs	3 746 109	99.9 %	99.8 %	11 391 179	78.5 %	66.4 %	471.5	67.1 %	56.8 %
Large	3 221	0.1 %	0.2 %	3 125 454	21.5 %	33.6 %	231.7	32.9 %	43.2 %
Total	3 749 330	100.0 %	100.0 %	14 516 633	100.0 %	100.0 %	703.1	100.0 %	100.0 %

Fonte: Commissione Europea, "2018 SBA Fact Sheet - Italy".

In base ai tali dati, appare evidente come il supporto alle piccole e medie imprese, anche in relazione alla possibilità di reperimento di risorse finanziarie attraverso il canale bancario, rappresenti un elemento fondamentale ai fini dello sviluppo dell'intero tessuto economico del Paese.

1.1. Andamento del credito negli anni della crisi

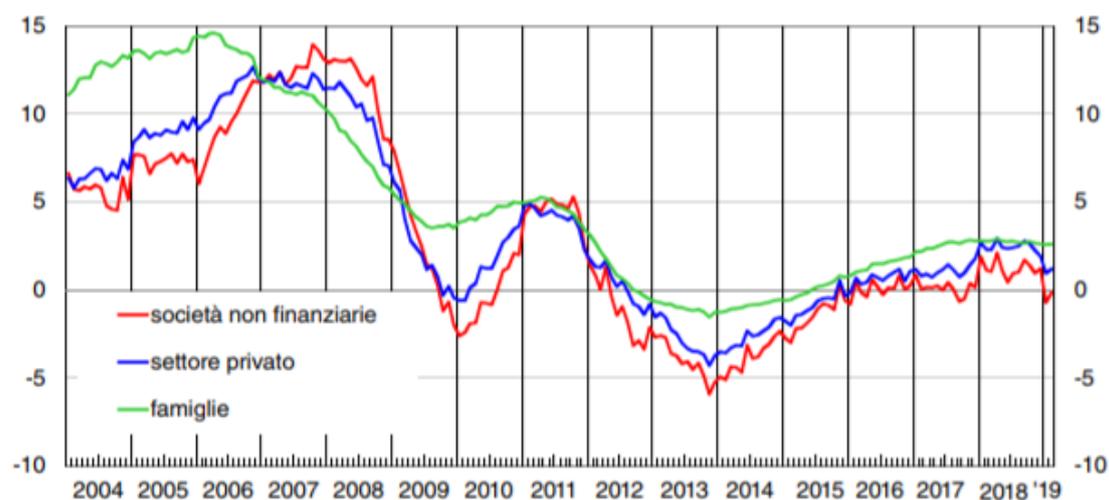
Dal periodo successivo all'inizio della crisi del 2008, è possibile evidenziare una diminuzione dello stock di credito erogato dalle banche italiane (da 884 miliardi di euro nel 2009 agli attuali 753 miliardi) dovuto in parte alla succitata introduzione di requisiti regolamentari più stringenti e al peso dei crediti deteriorati, atteso che lo stock totale di NPL ha raggiunto nel 2015 il picco di 341 miliardi di euro (16,5% del totale), attestandosi successivamente a 225 miliardi di euro (10,2% del totale) alla fine del primo semestre 2018.

L'effetto congiunto del nuovo *framework* normativo e dei requisiti stabiliti dalle autorità di vigilanza europea ha indotto le banche italiane a realizzare importanti operazioni di rafforzamento patrimoniale, che tra il 2014 e fine 2018 hanno visto i principali istituti di credito realizzare aumenti di capitale per quasi 31 miliardi di euro. Tale impegno, certamente positivo in termini sistemici complessivi e in un'ottica di lungo periodo, nel breve termine ha in molti casi contribuito ad

⁴ European Commission, "2018 SBA Fact Sheet – Italy".

aggravare il quadro di incertezza e di instabilità dal punto di vista dell'erogazione del credito che la crisi aveva generato.

Figura 2 - Prestiti bancari al settore privato (dati mensili; variazioni percentuali sui 12 mesi).



Fonte: Banca d'Italia, "L'economia Italiana in breve", aprile 2019.

Secondo un recente *assessment* della Commissione Europea⁵, l'accesso al credito delle PMI italiane è limitato anche da problemi strutturali come l'afflusso di capitali privati, l'apporto limitato del *venture capital* e il costo degli *small loans*.

7

1.2. La struttura del capitale delle PMI italiane

Le imprese hanno affrontato la crisi in condizioni finanziarie che già in partenza presentavano elementi di debolezza: intorno alla metà del 2008, dopo diversi anni in cui avevano goduto di una relativa facilità di accesso al credito bancario, i bilanci aziendali risultavano, infatti, gravati da un indebitamento molto elevato, soprattutto a breve termine. Tale dinamica ha generato anche un incremento dell'onerosità dei finanziamenti, oltre all'aumento del rischio di rientro, in capo alle banche, del finanziamento medesimo. Le suddette criticità hanno fatto sì che le condizioni finanziarie delle imprese divenissero tese sin dalle prime fasi della crisi e rimanessero tali anche nel successivo periodo di debole recupero dell'attività produttiva. L'analisi dei bilanci delle PMI costituite come società di capitali⁶ mostra come la crisi che ha attraversato l'economia italiana non sia stata solo di tipo finanziario ma abbia avuto forti conseguenze, ovviamente, anche sulle principali dinamiche dell'economia reale e della gestione operativa delle aziende, come testimoniato dal drastico calo degli investimenti delle imprese, compresi quelli delle PMI, che tra 2007 e 2013 si sono quasi dimezzati. Già a partire dal 2014 si è registrata una graduale inversione di tendenza, supportata anche dagli incentivi previsti dal piano Industria 4.0, che hanno portato a una crescita della

⁵ European Commission, "Report SBA 2017".

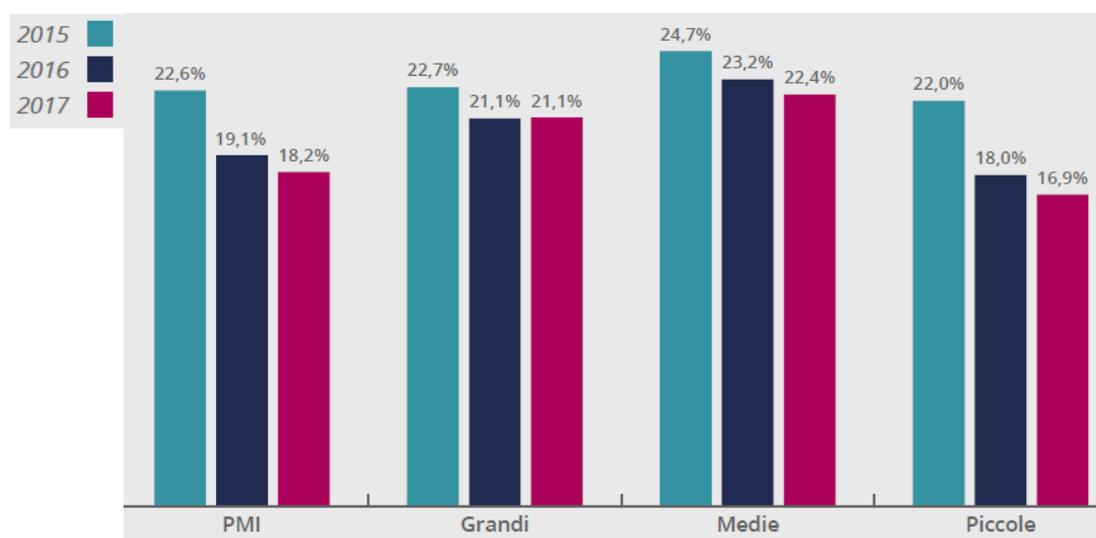
⁶ Cfr. Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2018".

propensione all'investimento delle PMI si è fortemente innalzata e a un aumento del rapporto tra investimenti materiali e immobilizzazioni che è passato dal 6,3% al 7,8%. Tale trend positivo è coinciso con la fine della stretta creditizia, che si è arrestata nel 2015, con una dinamica in moderata accelerazione nel 2016 (+ 0,6%) e nel 2017 (+ 1,7%). La ripresa è stata più sostenuta per le medie imprese rispetto alle piccole, per le quali il *credit crunch* si è protratto fino alla fine del 2016.

Anche come conseguenza della riduzione nella disponibilità di credito bancario negli anni della crisi, le PMI italiane hanno intrapreso un percorso progressivo di rafforzamento del capitale proprio che ha prodotto una forte riduzione (quasi dimezzamento) del *leverage ratio*⁷, passato dal 116% del 2007 al 68% del 2017, con riduzioni che hanno interessato tutte le classi dimensionali: da un massimo di 52% per le piccole imprese (dal 113,3% al 61,7%) a un minimo di 29,9% per le grandi, che passano dal 111,6% all'81,6%.

Tale dinamica ha portato le piccole e medie imprese a registrare un livello di capitalizzazione nel 2017 superiore del 55% rispetto a quello del 2007 (39% per le imprese di maggiore dimensione) e, di conseguenza, a ottenere una forte riduzione del numero delle società fortemente sotto-capitalizzate⁸ (Figura 3). Analizzando il dato dimensionale, giova evidenziare come tale diminuzione sia stata più rilevante per le PMI che per le grandi imprese, atteso che queste ultime confermano il valore del 2016 (21,1%). Inoltre, il trend degli ultimi tre anni ha visto le società di piccola dimensione registrare la variazione più significativa, passando dal 22% del 2015 al 16,9% del 2017.

Figura 3 - Imprese per cui i debiti finanziari superano il doppio del capitale netto, percentuale sul totale



Fonte: Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2018".

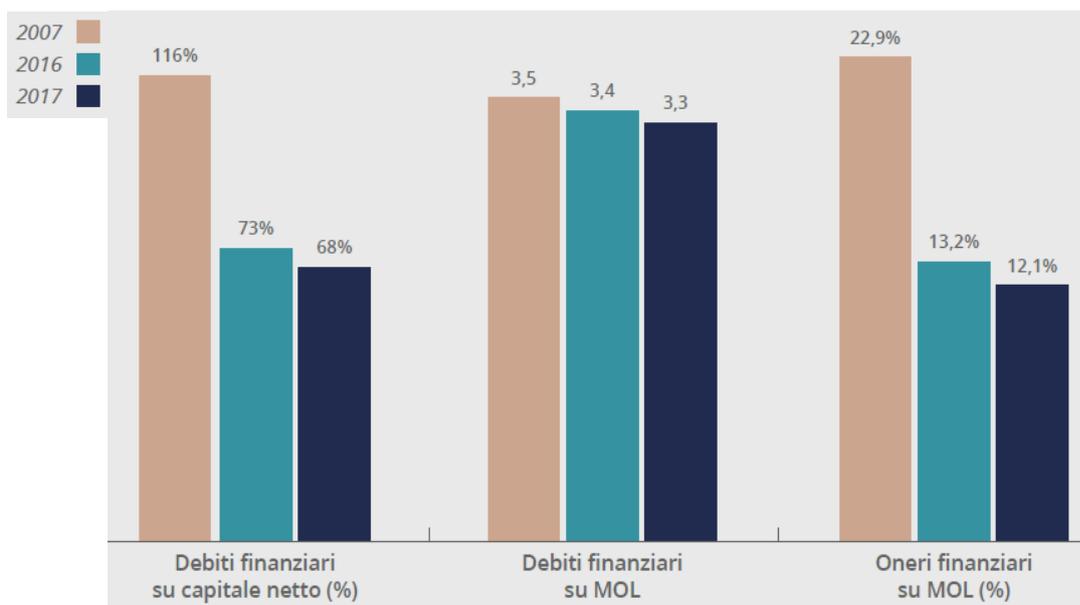
Grazie a un simile andamento, tra il 2012 e il 2016 il costo per oneri finanziari che le PMI esaminate hanno dovuto sostenere si è ridotto di oltre 5 miliardi di euro, passando da 12,5 a 7,4 miliardi. I bilanci evidenziano, dunque, che il *credit crunch* ha prodotto una forte riduzione dell'ammontare di debiti finanziari nei bilanci delle PMI, pari a 56 miliardi di euro tra 2012 e 2017 (-20%). Il trend in

⁷ calcolato come incidenza dei debiti finanziari in rapporto al capitale proprio.

⁸ Nell'analisi Cerved, sono così definite le società che hanno un rapporto fra debiti e capitale proprio superiore al 200%.

questione deve essere analizzato non solo in valore assoluto ma anche in termini relativi, esaminando ad esempio il rapporto tra oneri finanziari e MOL - uno dei *ratios* maggiormente utilizzati per verificare la sostenibilità dei debiti - evidenzia un netto miglioramento, passando dal 22,9% registrato nel 2007 al 13,2% del 2016 e al 12,1% del 2017, non solo grazie all'aumento dei margini ma, soprattutto, alla riduzione del costo del debito.

Figura 4 - Sostenibilità di debiti e oneri finanziari delle PMI (2007 – 2017)



Fonte: Cerved, "Rapporto Cerved PMI 2018".

Ad ogni modo, le dinamiche fin qui analizzate in relazione alla sostenibilità dei debiti finanziari e alla capitalizzazione, seppur in miglioramento, non hanno portato a un cambiamento radicale nella struttura del capitale media delle imprese italiane: pur essendo diminuita di oltre 7 punti percentuali dalla fine del 2011, l'incidenza dei finanziamenti bancari sul totale dei debiti finanziari sfiora oggi il 60%, valore più elevato tra i principali paesi dell'area Euro e ancora superiore di oltre 25 e 30 punti a quelli di Stati Uniti e Regno Unito. La quota delle obbligazioni, pur salita al 13% (un valore in linea con la media dell'area dell'Euro), è ancora inferiore di circa 10 punti rispetto a quella del Regno Unito e di oltre 25 a quella degli Stati Uniti. Anche il grado di sviluppo dei mercati azionari, che pure ha registrato negli ultimi tempi un discreto sviluppo, resta insufficiente: alla fine del 2017 la capitalizzazione delle società non finanziarie quotate era pari al 25% del PIL, a fronte del 60 in Germania, di oltre il 70 in Francia e nel Regno Unito e di circa il 125 negli Stati Uniti⁹.

⁹ Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, "La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive" - Sesta conferenza su: "The Italian Corporate Bond Market: What's Happening to the Capital Structure of Italian Non-Financial Companies?", 13 febbraio 2019.

2. La percezione e la valutazione del rischio

Come accennato nella presentazione del lavoro, nell'ambito del rapporto tra banca e imprese e, più in generale, quando si agisce nel contesto finanziario, uno degli elementi fondamentali da tenere in considerazione riguarda il concetto di rischio: in primo luogo, per quanto riguarda gli istituti di credito, tale fattore impatta in maniera diretta su variabili patrimoniali e reddituali, influenzando il valore degli attivi, che sono considerati in un'ottica *risk-adjusted*. In secondo luogo, ovviamente, la percezione e la stima del rischio (relativo principalmente alla capacità di far fronte alle proprie obbligazioni e di restituire le risorse prese in prestito) che – come vedremo – sono sintetizzate nella definizione del *Rating*, rappresentano fattori dirimenti anche per le imprese, in quanto influiscono sia sulla capacità di accesso che sulle condizioni alle quali il credito è concesso.

Inoltre, in base alle considerazioni svolte in precedenza, la misurazione del rischio non si estrinseca più in un'operazione *una tantum* da effettuare solo al fine dell'ottenimento di finanziamento ma, per obblighi di *compliance* alla disciplina di Basilea e al nuovo principio contabile IFRS 9, essa dovrà essere realizzata in maniera continuativa per l'intera durata del rapporto.

Ad ogni modo, appare opportuno in via prioritaria trovare un'adeguata definizione di rischio: esso si riferisce ad un potenziale effetto che può derivare da determinati processi in corso o da determinati eventi futuri, ha natura aleatoria e presenta connessioni con le aspettative e le capacità di predizione ed attuazione di attività in situazioni non note od incerte.

Una definizione "scientifica" del concetto di rischio lo individua come "l'effetto dell'incertezza sugli obiettivi", precisando che tale effetto può essere sia positivo che negativo.

Una prima sostanziale distinzione da effettuare è quella tra il "rischio percepito" e il "rischio reale". Mentre il primo è quello derivante dall'analisi dei dati disponibili, che possono anche essere incompleti o fuorvianti, il secondo è quello oggettivamente presente nelle fattispecie in valutazione e per essere correttamente quantificato necessita di tutte le informazioni necessarie, che vadano oltre un livello base di trasparenza.

Nella realtà operativa, nel processo di analisi per la determinazione del rischio, sono presi in esame elementi e set informativi acquisibili da fonti interne ed esterne all'impresa, che consentano di determinare il livello di rischio associato alla fattispecie.

Inoltre, la conduzione di detta analisi è effettuata con l'adozione di adeguati strumenti di acquisizione delle informazioni, quali matrici di valutazione, tecniche e metodologie rispondenti a standard condivisi in materia di *risk management*.

L'analisi delle informazioni acquisite ed acquisibili mediante procedimenti standard e protocolli condivisi è il processo sottostante alla valutazione del rischio effettuata dal sistema creditizio, il quale procede alla determinazione del rischio servendosi di un proprio set informativo.

Pertanto, per avviare un proficuo rapporto con gli istituti di credito è opportuno aver ben chiare le metodologie da essi adottate nella valutazione del materiale informativo e verificare se le informazioni prodotte dall'impresa siano in grado di esprimere la corretta valutazione del rischio sottostante ad una operazione di finanziamento.

A tale proposito, l'eventuale assenza di informazioni si configura già di per sé come un elemento che genera aleatorietà, per almeno due motivi:

- la “non conoscenza” innalza il livello di attenzione (ponendo la valutazione su livelli di percezione di rischio superiore);
- l'impossibilità di condurre un'analisi su comportamenti o evidenze relative alla dinamica storica e/o prospettica dell'impresa non permette di esprimere valutazioni adeguate.

Diversamente, i protocolli condivisi e, in particolare, la possibilità di confrontare i dati relativi a una posizione con un campione rappresentativo (acquisito in un universo di posizioni già oggetto di analisi con i medesimi standard), permettono di elaborare algoritmi che consentono di classificare la rischiosità sottostante una determinata operazione di natura finanziaria.

In definitiva, occorre quindi avere presente che:

- le informazioni disponibili sono alla base della determinazione del rischio (“percepito”);
- la tipologia di informazioni e le metodologie di acquisizione e di analisi seguono protocolli e standard condivisi;
- l'assenza o la carenza di informazioni rappresenta già di per sé un ulteriore elemento di rischio.

I suddetti algoritmi sono alla base del calcolo del *Rating* che verrà trattato più avanti.

A seguito di quanto detto, appare evidente che l'impresa che si rivolga al mercato dei capitali debba essere consapevole delle conseguenze che potrebbero derivare dal non fornire, o fornire in modo poco chiaro e non esaustivo, le informazioni e i dati più rilevanti di tipo qualitativo e quantitativo. Lo scostamento da quanto percepito dal valutatore in termini di rischiosità reale e percepita sarà tanto più elevato quanto più le informazioni saranno scarse ovvero daranno evidenza di elementi non rispondenti alla reale situazione.

In tal senso, sarebbe opportuno che le imprese acquisissero maggiori conoscenze e competenze in merito a:

- standard di valutazione del rischio adottati dal mercato dei capitali;
- contenuto del set informativo analizzato dalle banche;
- normative, circolari e quant'altro governi gli standard di valutazione del rischio imposto dagli enti regolatori;
- tipologia e funzionamento dei *credit bureau*.

Attraverso queste conoscenze, le imprese potranno raccogliere e predisporre le informazioni in maniera corretta ed esaustiva, evitando comportamenti errati, con l'obiettivo di ridurre lo scostamento fra rischio percepito e rischio reale.

3. I pilastri del *Rating* aziendale e dell'attività di *Rating Advisory*

3.1. L'attività di *Rating Advisory*

La crisi internazionale ha dato il via ad un cambiamento epocale che interessa le PMI italiane e la propria gestione strategica, finanziaria ed organizzativa, facendo emergere le criticità del sistema produttivo ma allo stesso tempo stimolando innovazioni radicali e l'avvio di un percorso evolutivo delle stesse aziende e dei professionisti che le assistono. Indispensabile risulta l'adozione di tecniche più evolute di gestione finanziaria, che permettano di ottenere un rapporto più consapevole con i propri partner finanziari; in tale contesto, fondamentale è il ruolo del Commercialista specializzato in Finanza Aziendale.

Oggi più che mai, infatti, è necessario attivare concretamente un sistema di monitoraggio continuativo della gestione finanziaria, con un focus particolare su equilibrio di tesoreria (gestione della liquidità), equilibrio della struttura patrimoniale (capitalizzazione ed indebitamento), sostenibilità finanziaria (dinamica fonti-impieghi).

Ciò non soltanto al fine di ottimizzare il rapporto banca-impresa e la capacità di accesso al credito (in termini di omogeneità della struttura finanziaria aziendale con le prospettive del proprio business, maggiori fidi, migliori condizioni negoziali, adeguate garanzie), bensì anche di avviare un percorso di avvicinamento ai mercati finanziari per le PMI, diversificando le fonti finanziarie e riducendo così il livello di dipendenza dallo stesso sistema bancario. Presupposti strategici questi, per lo sviluppo nazionale ed internazionale delle aziende, per i processi di aggregazione, per il passaggio generazionale.

Viviamo una fase di radicale cambiamento, in cui va affermandosi un nuovo modo di “fare Finanza e Impresa” in Italia. Sempre più evidente è il ruolo fondamentale delle competenze specialistiche, del Consulente specializzato, che meglio potrebbe essere definito oggi quale Economista d'Impresa.

Due considerazioni risultano, quindi, immediate: in primis, i nuovi vincoli operativi imposti da Basilea 2 - e ancor più da Basilea 3 - impongono un'attenzione costante su tutti i fattori del rischio di credito che impattano sulla gestione delle imprese, in particolar modo le PMI; inoltre, le asimmetrie informative tra banca e impresa possono essere fortemente ridimensionate riconoscendo ai Commercialisti specializzati un ruolo fondamentale nell'attività di analisi del merito creditizio delle imprese (*Rating Advisory*).

Le imprese hanno necessità di migliorare e sviluppare la propria funzione finanza e la comunicazione finanziaria, anche al fine di affiancare agli attuali partner bancari altri partner finanziari (diversificare le proprie fonti finanziarie). Il nostro sistema banco-centrico, infatti, è oggetto di un graduale percorso di riorganizzazione che tenderà sempre più ad avvicinarsi agli standard europei, che vedono oggi le imprese in media finanziarsi all'incirca per il 50% attraverso la Borsa e le obbligazioni quotate. In Italia, il peso del finanziamento bancario è preponderante, con prevalenza delle esposizioni a breve termine, oltre al fatto che le nostre PMI sono sotto-capitalizzate; ma diverse stime mostrano

come il sistema bancario non sarà in grado di coprire in via esclusiva le risorse necessarie alle imprese italiane nel prossimo futuro. E tale *funding gap* dovrà essere coperto da altre fonti di finanziamento: equity, capitale di debito non bancario (bond), strumenti innovativi per le PMI.

Tali considerazioni trovano conferma nel fatto che i nuovi vincoli regolamentari hanno determinato l'adozione da parte degli intermediari finanziari di modelli operativi e tecniche sempre più evoluti di *Credit Risk Management* al fine di attuare un efficace monitoraggio proattivo del merito creditizio. In particolare, il *Comprehensive Assessment* (valutazione approfondita) effettuato sulle banche europee di maggiore dimensione ha comportato l'adozione di metodologie basate su analisi quantitative e qualitative di tipo prevalentemente *forward-looking* e *cash flow oriented*.

Le valutazioni comprendono, in primo luogo, la *Asset Quality Review* (AQR), una revisione della qualità degli attivi finalizzata a verificare se il capitale "di migliore qualità" (*Common Equity Tier 1*, CET1) delle banche sia adeguato a fronteggiare la rischiosità dei vari attivi (prestiti, titoli, ecc.). L'adeguatezza è valutata rispetto a un requisito dell'8,0%; più elevato sia rispetto al minimo regolamentare (4,5%) sia rispetto al minimo aumentato del margine di conservazione del capitale (7,0%). Si procede, inoltre, agli Stress Test (prove di resistenza) sui dati di bilancio modificati per tenere conto dei risultati dell'AQR (*join-up*). Le simulazioni prendono in considerazione per ciascun Paese due ipotetici scenari per il triennio successivo: *Baseline* (sulla base delle previsioni della Commissione Europea) e *Adverse*. Nello scenario di base l'adeguatezza del capitale delle banche è valutata rispetto a un requisito dell'8,0%; nello scenario avverso il requisito è del 5,5%. L'obiettivo è verificare quanto un eventuale drastico peggioramento dello scenario macroeconomico e finanziario nazionale e internazionale si potrebbe riflettere sulla condizione delle banche e quanto capitale aggiuntivo sarebbe in tal caso necessario per preservare un adeguato grado di capitalizzazione (*Fonte: Banca d'Italia*).

Vi sono, inoltre, da tenere in considerazione le novità introdotte nei principi contabili internazionali, soprattutto per quel che concerne l'introduzione del principio IFRS 9, in sostituzione dello IAS 39, come in precedenza sottolineato. Le principali novità riguardano:

- *classification and measurement* (nuovo modello di classificazione e misurazione degli strumenti finanziari);
- *impairment* (nuovo criterio di valutazione delle perdite attese);
- *hedge accounting* (nuove regole di rilevazione degli strumenti di copertura).

Alla base di tali cambiamenti, la considerazione che la ritardata rilevazione delle perdite sui crediti e sulle altre attività finanziarie abbia contribuito ad aggravare la crisi economica internazionale (*Fonte: IFRS Foundation, IASB*).

L'attività di **Rating Advisory** comprende quattro principali fasi operative:

1) Due Diligence economico-finanziaria (Diagnosi Iniziale).

Tale primo step prevede la raccolta della documentazione aziendale necessaria per avviare le attività di analisi, la necessaria normalizzazione dei dati ed eventuale rettifica e, quindi, l'elaborazione ed interpretazione dei dati storici andamentali, quantitativi e qualitativi inerenti ad almeno gli ultimi tre esercizi. Ciò al fine di poter analizzare e valutare le diverse componenti del rischio d'impresa (*Financial Analysis & Valuation*).

2) Pianificazione economico-finanziaria (Business Planning).

L'attività di consulenza ha l'obiettivo di sviluppare una sistematica programmazione aziendale in termini di Gestione della tesoreria, Budgeting ed elaborazione del Piano industriale pluriennale, anche attraverso simulazioni multi-scenario ed analisi di sensitività. Finalità è il miglioramento del merito creditizio aziendale (Rating obiettivo).

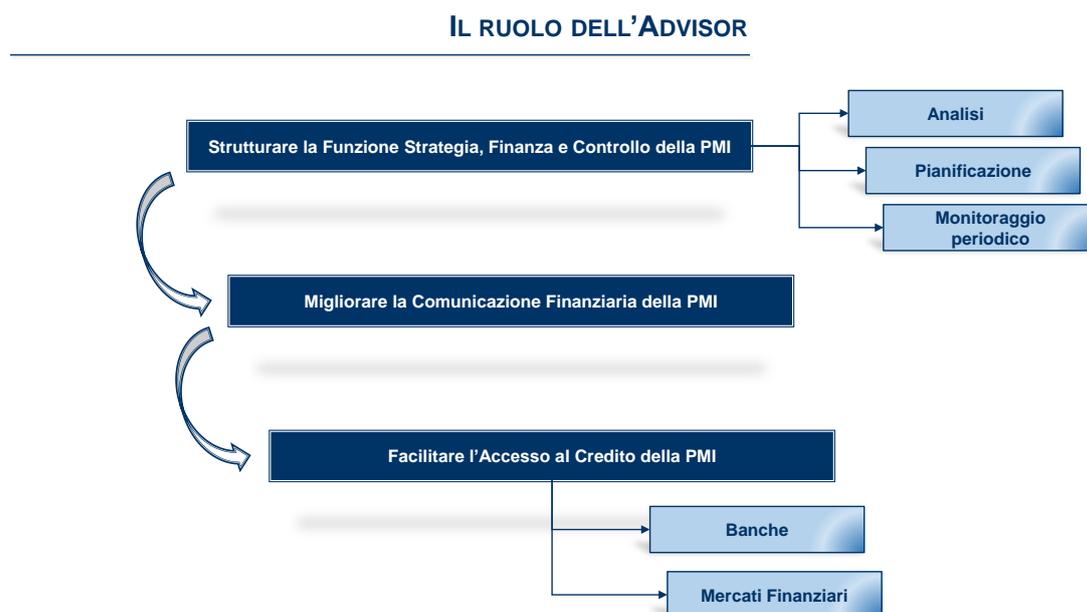
3) Monitoraggio periodico (Monitoring).

Il ruolo dell'*Advisor* non si esaurisce in un'analisi spot, bensì si sostanzia in un percorso di consulenza ed assistenza continuativa (*Tutoring*) al Top Management nell'implementazione dei target strategici ed operativi individuati, attraverso un'attività di monitoraggio almeno su base trimestrale.

4) Comunicazione finanziaria (Reporting).

I risultati delle attività di analisi e pianificazione rappresentano il contenuto dei Report periodici attraverso i quali l'azienda realizza la propria comunicazione finanziaria nei confronti degli stakeholder. Una reportistica che deve risultare tempestiva, esaustiva e rispettosa delle scadenze programmate.

Figura 5 – Il ruolo dell'*Advisor*



Gli obiettivi dell'attività di Rating Advisory e Pianificazione economico-finanziaria:

- comprendere e governare le leve che determinano l'evoluzione del Rating aziendale e le dinamiche del rapporto banca-impresa;
- razionalizzare, equilibrare e ottimizzare la struttura finanziaria aziendale;
- migliorare la credibilità e la reputazione aziendale attraverso una trasparente comunicazione finanziaria;
- accedere in modo efficace al credito bancario e finanziario in generale;
- ottenere condizioni eque, in termini di tassi, commissioni e garanzie;

-
- anticipare ed affrontare con tempestività le sfide di domani, attraverso una corretta attività di analisi, pianificazione e monitoraggio, che permetta oggi al management aziendale di prendere decisioni ponderate e razionali.

Alcune delle possibili prospettive di sviluppo:

- diversificare le proprie fonti finanziarie accedendo ai canali complementari a quello bancario e, quindi, ai Mercati Finanziari per le PMI;
- internazionalizzare il proprio business in maniera evoluta, strutturata e, quindi, efficace e sostenibile;
- attuare senza traumi un passaggio generazionale;
- sviluppare e consolidare l'immagine e il marchio aziendale in ambito finanziario e commerciale;
- avviare un efficace ed efficiente processo di aggregazione tra PMI anche attraverso operazioni di M&A (*Mergers & Acquisitions*);
- prepararsi tecnicamente per affrontare con la dovuta consapevolezza eventuali *way-out* di mercato.

3.2. I Sistemi di Rating e l'Analisi Andamentale

3.2.1. I Sistemi di Rating

Gli accordi di Basilea, in sintesi, impongono alle banche di accantonare quote di capitale sulla base della maggiore o minore rischiosità dei rapporti di credito assunti, e tali accantonamenti rappresentano dei veri e propri costi per la banca. In tale processo assume importanza fondamentale l'attribuzione del Rating, che di fatto determina le condizioni di accesso al credito per una azienda. Il Rating, pertanto, è diventato per le PMI una variabile strategica, che va gestita come un'opportunità di crescita e sviluppo per le imprese stesse, così come per le banche.

Il Comitato di Basilea ha definito un Sistema di Rating come l'insieme di metodi, processi, controlli, dati e sistemi informativi che fungono da supporto alla valutazione del rischio di credito, all'attribuzione dei gradi interni di merito e alla stima quantitativa delle inadempienze e delle perdite.

Sono previste due tipologie di approccio:

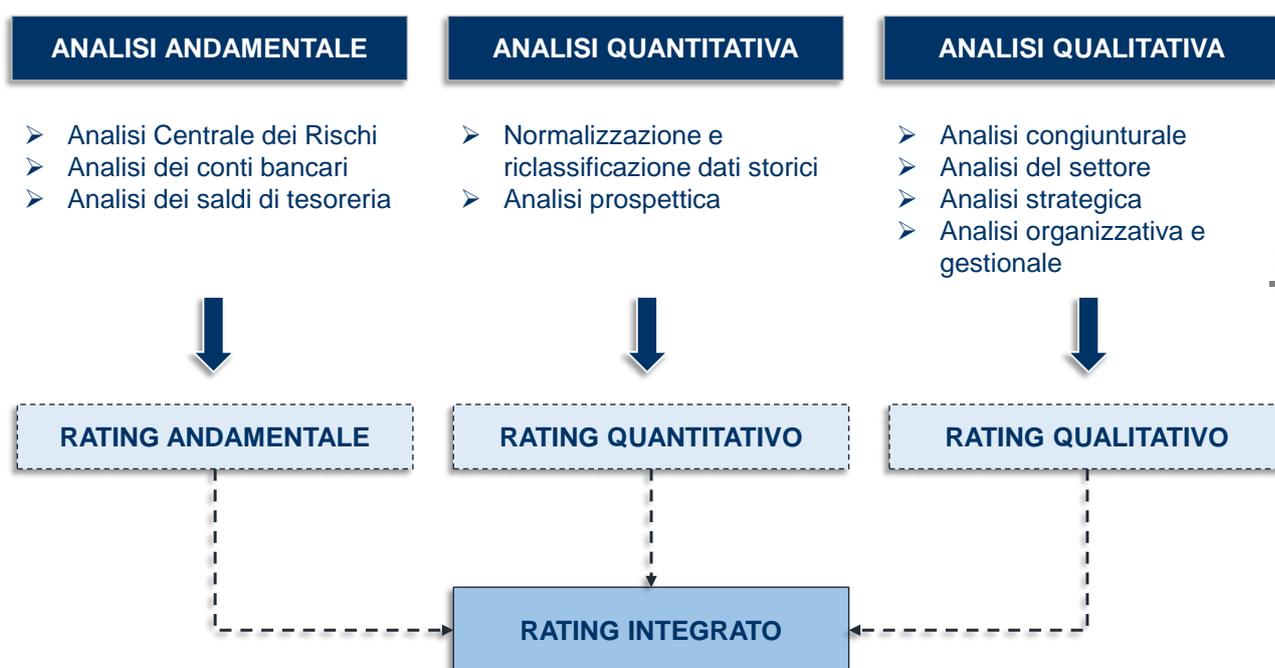
- sistema Standard: fonda la valutazione del merito creditizio sul giudizio di Rating di agenzie esterne alle banche;
- *internal Rating Based*: il giudizio di Rating avviene in base ad un Credit Rating System sviluppato internamente dalle banche. In tal caso, dobbiamo distinguere tra Modello Base (Foundation) e Modello Avanzato (A-IRB, *Advanced Internal Rating Based*).

Il Rischio di Credito consiste nella possibilità di default della controparte in una transazione finanziaria. L'esposizione monetaria al rischio di credito è funzione di:

- probabilità di default (*Probability of Default, PD*): misura la possibilità che ciascun cliente passi, nell'intervallo di tempo (m) in esame, da una delle classi di Rating che definiscono la posizione in bonis ad una di quelle che identificano il default;
- esposizione in caso di inadempienza (*Exposure At Default, EAD*): stima l'ammontare della linea creditizia utilizzata dal cliente al momento del verificarsi dell'inadempienza;
- perdita in caso di inadempienza (*Loss Given Default, LGD*): rileva la parte dell'esposizione che andrà perduta all'eventuale verificarsi dell'inadempienza (1- tasso di recupero del credito in default);
- scadenza residua (*Maturity, M*): la durata esprime la scadenza economica residua dell'esposizione o, alternativamente, la duration del prestito (influenza il rischio che il Rating possa peggiorare).

L'analisi del rischio di credito si basa operativamente su tre aree di indagine: l'Analisi Andamentale, l'Analisi Quantitativa e l'Analisi Qualitativa.

Figura 6 – Rating integrato



In merito al processo di valutazione del rischio di credito, è opportuno precisare la distinzione tra score e Rating; distinzione d'altronde rilevante sotto il profilo giuridico.

Nello specifico, per score si intende un'analisi del merito creditizio di tipo automatico e basata su modelli statistici che prendono in esame una vasta gamma di informazioni storiche sull'impresa valutata. Il risultato si concretizza in un punteggio che esprime la probabilità di mancato pagamento o insolvenza.

Il Rating esprime anch'esso un'opinione sulla capacità dell'impresa di adempiere puntualmente ai propri impegni, ma è il risultato di un'approfondita attività di valutazione da parte di analisti

specializzati che integra quanto emerge dai modelli statistici. Ciò può determinare una modifica del giudizio definito in modo automatizzato dagli Score, in senso positivo oppure negativo.

3.2.2. L'Analisi Andamentale e le fonti informative per le PMI

L'Analisi Andamentale attiene ai rapporti storici dell'azienda con il sistema creditizio. Tale analisi rappresenta un elemento informativo importante per le banche nelle fasi di istruttoria, richiesta di un nuovo affidamento, monitoraggio dei rapporti, revisione dei fidi. E' evidente il peso di eventuali segnalazioni negative, quali: ritardi di pagamento, sconfini, sofferenze, protesti, istanze di fallimento, soggetti falliti.

I soggetti analizzati, per finalità connesse all'assunzione e gestione del rischio di credito, sono: richiedenti, soggetti collegati all'azienda richiedente, garanti.

Si distingue tra fonti informative interne (analisi andamentale interna) ed esterne (analisi andamentale di sistema):

- le prime attengono ai sistemi informativi interni: movimentazioni c/c e utilizzo fidi, ritardi di pagamento, sconfini, inadempienze probabili, classificazioni a sofferenza, assegni insoluti, analisi delle garanzie, qualità del portafoglio commerciale, modalità di pagamento dei debiti e di riscossione dei crediti;
- le seconde sono rappresentate da: Centrale dei Rischi Banca d'Italia (CRBI) (sistema di rilevazione centralizzata dei rischi di natura pubblica), Centrale d'Allarme Interbancaria (CAI), Sistemi di Informazioni Creditizie (SIC) (sistemi di rilevazione centralizzata dei rischi di natura privata), Agenzie di informazioni commerciali, indagini svolte presso fornitori e clienti del richiedente. Operatori specializzati - quali ad esempio Cerved Group, Crif, CTC, Assilea - hanno a disposizione ampie banche dati ed hanno accesso a fonti informative ufficiali (registro informatico dei protesti, bollettini ufficiali delle camere di commercio, tribunali, conservatorie, agenzie del territorio) ed ufficiose (regolarità nei pagamenti, rapporti bancari intrattenuti, ecc.).

3.2.3. La Centrale dei Rischi Banca d'Italia

La Centrale Rischi Banca d'Italia (CRBI) è un sistema di rilevazione centralizzata dei rischi di natura pubblica, inerente a esposizioni (accordato o utilizzato) o garanzie di importo pari o superiore a € 30.000, nonché a posizioni in sofferenza (€ 250) e a perdite crediti in sofferenza¹⁰.

Gli intermediari, per i quali è obbligatoria la partecipazione al sistema informativo centralizzato (banche italiane, filiali di banche comunitarie ed extracomunitarie stabilite nel territorio della Repubblica, intermediari finanziari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia o che fanno parte di gruppi creditizi i quali esercitano in via esclusiva o prevalente l'attività di finanziamento, con esclusione del credito al consumo), sono tenuti a comunicare mensilmente la posizione di rischio di

¹⁰ Normativa di riferimento: Circolare Banca d'Italia n.139/1991.

ciascun cliente (rapporti di credito e/o garanzie - singolarmente o in cointestazione) in essere l'ultimo giorno del mese. Le segnalazioni devono pervenire alla Centrale dei Rischi entro il 25° giorno del mese successivo a quello di riferimento, anche nel caso in cui gli importi non abbiano subito variazioni rispetto alla precedente rilevazione. Qualora le segnalazioni non pervengano in tempo utile per la rilevazione mensile, vengono utilizzati i dati del mese precedente.

Con riferimento alla Centrale Rischi Banca d'Italia, a differenza dei SIC, non v'è obbligo di consenso al trattamento dei dati. Gli intermediari possono interrogare la Centrale Rischi, dietro rimborso spese, al fine di conoscere la posizione globale di rischio inerente a soggetti diversi da quelli segnalati, purché le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione del rischio di credito. Il limite temporale per le banche è di 36 mesi.

Le cinque categorie di censimento da analizzare sono:

1) crediti per cassa

- rischi autoliquidanti
- rischi a scadenza
- rischi a revoca
- finanziamenti a procedura concorsuale e altri finanziamenti particolari
- sofferenze

2) crediti di firma

- garanzie connesse con operazioni di natura commerciale
- garanzie connesse con operazioni di natura finanziaria

3) garanzie ricevute

4) derivati finanziari

5) sezione informativa

- operazioni effettuate per conto di terzi
- crediti per cassa: operazioni in "pool" - azienda capofila
- crediti per cassa: operazioni in "pool" - altra azienda partecipante
- crediti per cassa: operazioni in "pool" - totale
- crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari - debitori ceduti
- rischi autoliquidanti - crediti scaduti
- sofferenze - crediti passati a perdita
- crediti ceduti a terzi

Ciascuna categoria di rischio è valorizzata da "variabili di classificazione" (qualitative) e da componenti quantitative nella sezione "classi di dati":

- accordato: credito che gli organi competenti dell'intermediario segnalante hanno concesso al cliente (ivi compresi gli ampliamenti, le proroghe o le rinegoziazioni);
- accordato operativo: ammontare del fido utilizzabile dal cliente, in quanto riveniente da un contratto perfetto ed efficace;
- utilizzato: ammontare del credito erogato, corrisponde al saldo contabile di fine mese; per i finanziamenti a scadenza corrisponde al valore del debito residuo (quota capitale). In caso di eccedenza dell'utilizzato sull'accordato si è in presenza di uno sconfinamento/insoluto.

Lo “Stato del rapporto” evidenzia lo status di un’operazione segnalata.

Nell'ambito della categoria dei crediti per cassa, la Banca d'Italia, a partire dalle segnalazioni in Centrale Rischi di gennaio 2015, ha recepito la nuova classificazione dei crediti deteriorati proposta dall'*European Banking Authority* (EBA) in materia di *forbearance measure* e *forborne exposure*.

In particolare, sono state abolite la categoria “incagli”¹¹ (tale qualifica viene resa coerente con la definizione di “inadempienze probabili”, *unlikely to pay*, venendo quindi meno i criteri relativi all'incaglio oggettivo) e la categoria “partite ristrutturare” (precedente definizione di crediti ristrutturati: rapporti contrattuali modificati o accesi nell'ambito di un'operazione di ristrutturazione cioè di un accordo con il quale un intermediario a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore acconsente a modificare le originarie condizioni contrattuali), senza modificare il perimetro delle attività deteriorate (*non-performing exposure*).

Sono state recepite infatti nella Circolare n.272/2008 “Matrice dei conti” della Banca d'Italia - circolare di riferimento per le banche per quel che concerne la classificazione della qualità creditizia (crediti deteriorati e in bonis) - le nuove definizioni di *Non-Performing Exposures* (NPE) e di *Forbearance* introdotte dall'ITS (*Implementing Technical Standard*) dell'EBA, introducendo una nuova nozione di attività deteriorate e modificando, di conseguenza, le segnalazioni di Centrale dei Rischi.

La nuova classificazione è la seguente:

- inadempienze probabili (*Unlikely to pay*): la banca giudica improbabile che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni (capitale, interessi) senza ricorrere all'escussione delle garanzie. In caso di ragionevoli elementi che palesino una situazione di rischio di inadempimento del debitore, non è necessario attendere il sintomo esplicito di anomalia, e cioè il mancato rimborso;
- crediti scaduti o sconfinanti in via continuativa da più di 90 giorni (*past due*);
- sofferenze: si parla di sofferenza quando il cliente è valutato in stato di insolvenza (cioè irreversibilmente incapace di saldare il proprio debito) anche se questo non è stato accertato in sede giudiziaria. La classificazione a sofferenza è il risultato della valutazione della situazione finanziaria complessiva del cliente da parte della banca o dell'intermediario finanziario. Le banche e gli intermediari finanziari devono informare per iscritto il cliente e gli eventuali coobbligati (ad esempio i garanti) la prima volta che lo segnalano a "sofferenza".

E' stato, inoltre, introdotto il concetto di esposizioni oggetto di concessioni: *Forbearance*. La categoria *Forbearance* è trasversale alle classi di rischio esistenti e può includere crediti sia *Performing* che *Non Performing*, non essendo necessario che il debitore si sia rivelato effettivamente inadempiente. Affinché si attivi la presunzione di *Forbearance*, è sufficiente ad esempio che le posizioni siano scadute da più di 30 giorni almeno una volta nei tre mesi precedenti la modifica contrattuale. In base a tale *framework*, è possibile individuare:

- *non-Performing Exposures with Forbearance Measures* (esposizioni oggetto di concessioni deteriorate);

¹¹ Precedente definizione di clientela ad incaglio: clienti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà che prevedibilmente potrà essere rimossa in un congruo periodo di tempo.

-
- *Forborne Performing Exposures* (altre esposizioni oggetto di concessioni).

Le prime esposizioni rientrano - a seconda dei casi - tra le sofferenze, le inadempienze probabili oppure tra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate, non formando una categoria a sé stante di attività deteriorate.

Sono considerate *Forborne* le esposizioni creditizie per le quali siano state concesse modifiche delle condizioni contrattuali o un rifinanziamento totale o parziale, a causa delle difficoltà finanziarie del debitore, che potrebbero determinare una perdita per il finanziatore.

L'analisi dei casi di modifica delle condizioni contrattuali, anche in assenza di una formale ristrutturazione, mira a rivelare situazioni di effettiva difficoltà del debitore che incidono sul profilo di rischio della banca creditrice.

Gli intermediari sono tenuti a segnalare l'intera esposizione nei confronti del singolo cliente se, alla data a cui si riferisce la rilevazione, ricorra almeno una delle seguenti condizioni:

- la somma dell'accordato ovvero quella dell'utilizzato del totale dei crediti per cassa e di firma è d'importo pari o superiore a € 30.000;
- il valore delle garanzie ricevute complessivamente dall'intermediario è d'importo pari o superiore a € 30.000;
- il valore intrinseco delle operazioni in derivati finanziari è pari o superiore a € 30.000;
- il valore nominale dei crediti acquisiti per operazioni di factoring, sconto di portafoglio pro soluto e cessione di credito è pari o superiore a € 30.000;
- l'importo delle operazioni effettuate per conto di terzi è pari o superiore a € 30.000;
- la posizione del cliente è in sofferenza (€ 250);
- sono stati passati a perdita crediti in sofferenza di qualunque importo.

Gli intermediari non devono più inviare la segnalazione a partire dal mese nel corso del quale la posizione complessiva del cliente è scesa sotto la soglia di segnalazione oppure è estinta.

Il venir meno dell'obbligo di segnalazione non comporta la cancellazione delle segnalazioni relative alle date precedenti.

In caso di errori nelle segnalazioni trasmesse, gli intermediari devono inviare con la massima tempestività le relative rettifiche.

L'eventuale erronea segnalazione in Centrale Rischi da parte di un intermediario, con riferimento ad un'impresa o persona fisica, può pregiudicarne l'accesso al credito o rendere quest'ultimo maggiormente oneroso, mettendo, così, potenzialmente a rischio la stessa sopravvivenza dell'attività economica.

In caso di contestazioni o richieste di correzione, il cliente può presentare reclamo formale all'intermediario segnalante, il cui ufficio reclami è tenuto a rispondere entro 30 giorni.

In caso di esito negativo, risulta possibile:

- risolvere la controversia in via stragiudiziale (Mediatore Bancario Finanziario, Arbitro Bancario Finanziario);
- presentare esposto alla Banca d'Italia;
- ricorrere all'Autorità giudiziaria.

3.3. L'Analisi Quantitativa e l'equilibrio tra fabbisogni finanziari e fonti di finanziamento

3.3.1. La sostenibilità economico-finanziaria

L'Analisi economico-finanziaria ha l'obiettivo di approfondire gli aspetti reddituali, finanziari e patrimoniali della gestione aziendale, inerenti ad almeno gli ultimi quattro esercizi e alla situazione corrente, anche attraverso l'elaborazione ed interpretazione dei margini ed indici fondamentali (*Key value driver*, *Key performance indicator*) che rappresentano la base di calcolo dello Score quantitativo o di bilancio.

Tali indicatori fanno riferimento principalmente alle seguenti classi:

- Redditività e Cash Flow.

Con riferimento a tale classe di indicatori, l'analisi si focalizza sulla capacità dell'impresa di produrre risultati economici e flussi di cassa positivi e duraturi, attraverso una gestione efficace ed efficiente delle risorse a disposizione che crei valore.

- Struttura finanziaria.

Una struttura finanziaria ottimale si fonda in primo luogo sul principio di omogeneità delle fonti rispetto agli impieghi; è, inoltre, il risultato della valutazione del rischio connesso con ciascuna fonte finanziaria e dei vincoli generati. Infine, si tiene in considerazione il costo associato al reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla copertura del fabbisogno finanziario corrente e prospettico.

- Oneri Finanziari.

Oggetto di analisi è il livello di incidenza degli oneri finanziari sui margini economici e l'utilizzo della leva finanziaria, al fine di approfondire i profili dell'indebitamento aziendale, della gestione finanziaria complessiva e, quindi, della capacità di accesso al credito a condizioni più o meno eque.

- Liquidità e Equilibrio Finanziario.

Si analizza la solvibilità dell'impresa, in termini di capacità del capitale circolante di far fronte agli impegni di breve termine così come alle passività di medio e lungo termine.

Nell'espletamento delle attività di analisi, preme sottolineare quanto risulti fondamentale, in ogni caso, il confronto con il Settore di riferimento. In assenza di specifici benchmark di mercato, infatti, perdono di significatività la maggior parte degli indicatori a cui si è fatto riferimento.

Inoltre, particolare attenzione va riservata da parte dell'Advisor agli indicatori di bancabilità, al fine di valutare la sostenibilità della struttura finanziaria aziendale nel medio-lungo termine (capacità di rimborso). D'altronde l'approccio *forward-looking* e la verifica degli indici di bancabilità hanno rappresentato il fulcro del monitoraggio anche in ambito di *Asset Quality Review* (AQR) delle banche. Uno dei principali e più utilizzati indici di bancabilità è il DSCR (*Debt Service Cover Ratio*), che pone in rapporto - in ciascun periodo di riferimento - i flussi di cassa operativi generati dalla gestione con il servizio del debito (quota capitale e quota interessi).

3.3.2. Diversificazione delle fonti di finanziamento e struttura finanziaria aziendale

Il sistema produttivo italiano, come affermato di recente anche dal Governatore della Banca d'Italia, non è ancora pronto sufficientemente ad affrontare le dinamiche innovative che si vanno consolidando a livello globale, in termini di ampliamento dei contesti competitivi, di diffusione delle nuove tecnologie e di andamenti demografici.

Il livello degli investimenti privati, nonché pubblici, è ampiamente al di sotto di quello precedente alla crisi internazionale e bassa è la propensione ad innovare, sia in termini tecnologici che di modello di business, e quindi la capacità di crescita delle nostre PMI.

Certo deve essere tenuto in considerazione il contesto in cui un'impresa opera, con particolare riferimento alle infrastrutture disponibili, al livello di efficienza della pubblica amministrazione, alle caratteristiche del mercato del lavoro, alla pressione fiscale, alla capacità di accesso al credito e di reperimento di risorse finanziarie in generale.

Oltre alle sfide inerenti ai cambiamenti nella domanda e nella tecnologia, le nostre imprese si trovano oggi a dover fronteggiare una scarsa disponibilità di risorse finanziarie, il cosiddetto credit crunch che è seguito alla crisi finanziaria internazionale. Ma a guardar bene lo scenario macroeconomico, ci si rende conto che il problema non consiste in una scarsità di risorse, in quanto la liquidità oggi disponibile a livello internazionale è vastissima, bensì v'è da prendere atto che i canali per intercettarla non sono più quelli tradizionali, o comunque non soltanto. La nostra economia, in sostanza, non può più fondarsi esclusivamente sul sistema bancario. E' necessario lo sviluppo del mercato dei capitali e, quindi, la diversificazione del sistema finanziario, capace di contenere gli effetti di shock avversi.

D'altronde l'elevato ed eccessivo livello di dipendenza delle PMI italiane dal sistema bancario determina chiaramente un contenuto potere contrattuale di queste ed un elevato grado di rischiosità, perché in concreto le aziende si trovano ad avere un unico fornitore di denaro.

A ciò si aggiunga la preponderanza delle esposizioni a breve ed il basso livello di patrimonializzazione, un problema storico ma che è oramai divenuto una vera e propria barriera alla crescita del nostro sistema Paese nel contesto europeo ed internazionale. Ed una fragile struttura finanziaria può minare alle basi anche imprese con ampie potenzialità produttive e commerciali.

Tra le cause più frequenti della elevata mortalità delle imprese familiari, ritroviamo l'assenza di pianificazione, il passaggio di governo gestito in emergenza reddituale e la conflittualità familiare, la bassa propensione verso i mercati dei capitali e la limitata crescita potenziale, la bassa propensione ad affidarsi a professionisti esterni con riduzione della capacità di innovazione, la sovrapposizione famiglia-impresa. E così meno di 1/3 delle imprese familiari arriva in salute alla seconda generazione e meno di 1/6 alla terza.

In particolare, l'assenza o l'approssimazione di una scientifica attività di analisi, pianificazione, monitoraggio e comunicazione finanziaria espone l'azienda a rischi elevatissimi e non quantificati.

Ed il timore di perdere il controllo proprietario o quelli inerenti alla trasparenza informativa, richiesta oggi più che mai non soltanto da banche e mercati bensì anche dai partner commerciali, sono in realtà falsi problemi. Con riferimento a tale ultimo aspetto, ad esempio, oggi v'è già la possibilità di

reperire sul mercato una mole importante di informazioni finanziarie, patrimoniali e commerciali e, quindi, un approccio proattivo finalizzato ad impostare un rapporto fondato su di una comunicazione trasparente, periodica e tempestiva non può che rappresentare uno strumento a favore di una efficace ed efficiente gestione aziendale.

Per supportare una nuova crescita delle nostre imprese ed i necessari investimenti in innovazione e sviluppo sui mercati internazionali sarà fondamentale attuare una evoluzione della struttura finanziaria aziendale, affiancando al tradizionale canale bancario nuove forme di reperimento delle risorse finanziarie, che permettano di sostenere l'azienda nelle sue diverse fasi di sviluppo, dallo stadio di start-up a quello di maturazione. Sempre maggiore sarà così il ricorso al mercato obbligazionario per le PMI - Mini-Bond quotati sul segmento professionale ExtraMOT PRO di Borsa Italiana (London Stock Exchange Group) e non quotati - al *Crowdfunding* e al *FinTech - Invoice Trading, Lending e Equity Crowdfunding* - al *Venture Capital* e al *Private Equity*, al *Private Debt*, al mercato azionario di Borsa Italiana per le PMI, AIM (*Alternative Investment Market*) Italia.

D'altronde, a livello normativo sono stati realizzati importanti passi, a partire dal 2011, al fine di favorire in Italia tale percorso evolutivo delle PMI sul fronte della finanza di mercato, sia in termini di semplificazione delle procedure, sia in termini di contenimento dei costi e di agevolazioni economiche e fiscali. Azioni queste in linea con il progetto dell'Unione Europea di sviluppo di un'Unione dei mercati dei capitali.

3.4. L'Analisi Qualitativa e l'importanza di una comunicazione finanziaria trasparente

3.4.1. Soft information e PMI

Gli aspetti qualitativi della gestione aziendale, nonostante rivestano un peso inferiore rispetto ai dati andamentali e quantitativi in ambito di valutazione del merito creditizio, rappresentano una variabile anticiclica di un Sistema di Rating e, inoltre, la loro mancata comunicazione e formalizzazione viene elaborata, in chiave prudenziale, al pari di un evento negativo. Si sottolinea, quindi, l'importanza che riveste l'analisi e la comunicazione delle cosiddette soft information, troppo spesso invece sottovalutata dal management delle PMI.

E ciò non soltanto nella fase di avvio di un rapporto con un istituto finanziario, bensì anche successivamente in sede di rinnovo o modifica delle linee di credito, così come in caso di nuove circostanze rilevanti ai fini della valutazione del profilo di rischio.

Per l'approfondimento delle diverse aree di indagine che rientrano nell'Analisi Qualitativa vengono adottati i questionari informativi, redatti dall'azienda con il supporto dell'Advisor ed utilizzati al fine di rappresentare informazioni e dati storici sull'impresa (aspetti interni, attinenti al rischio specifico) e sul contesto in cui essa opera (aspetti esterni, attinenti al rischio sistematico), nonché prospettici inerenti alle dinamiche future. La struttura di tali questionari differisce a seconda del modello di rating e dello schema di bilancio settoriale; sono, inoltre, suddivisi per sezioni tematiche.

Sono prese in considerazione le caratteristiche dell'assetto proprietario e della corporate governance (analisi anagrafica), del management, dell'organizzazione aziendale e delle strategie adottate, dei sistemi gestionali e informativi (controllo di gestione) e del livello di trasparenza informativa dell'azienda, della storia aziendale e dei marchi, delle attività svolte e delle risorse umane, della dimensione aziendale (in termini di fatturato e numero di dipendenti), dei portafogli clienti e fornitori e degli altri principali stakeholder, dell'area geografica di riferimento (analisi geo-dimensionale), del contesto macroeconomico e dell'ambiente competitivo specifico, del posizionamento competitivo, dei principali competitor, dei potenziali eventi rischiosi interni ed esterni, ecc.

Si fa presente che gli istituti di credito fanno riferimento al Gruppo di rischio, definito quale entità economica rientrante nella sfera d'influenza e/o coordinamento (direttamente o indirettamente) di un unico dominus. Rientrano, quindi, nelle attività di analisi anche eventuali società che formalmente non appartengono al gruppo economico ma che di fatto possono influire sulla rischiosità complessiva aziendale, così come i soggetti garanti, siano essi persone fisiche o giuridiche.

3.4.2. L'importanza di un adeguato sistema di Corporate Governance

Aspetto rilevante ma allo stesso tempo ancora sottovalutato dai vertici delle PMI italiane è rappresentato dal sistema di governo d'impresa adottato. D'altronde una governance efficace, allineata alle *best practices* internazionali, può dare un contributo importante in termini di miglioramento delle performance e del merito creditizio aziendale, comportando quindi un minor rischio di default. Ancora, un'adeguata Corporate Governance crea valore nel medio-lungo periodo ed accresce l'attrattività dell'azienda verso gli investitori sia nazionali che internazionali. E fondamentale risulta, quindi, comunicare agli stakeholder tali aspetti all'interno dell'informativa finanziaria.

La Corporate Governance è definita quale "insieme di strumenti, regole e meccanismi preordinati alla migliore realizzazione del processo decisionale di un'impresa nell'interesse delle diverse categorie di soggetti che sono interessati alla vita societaria. Si fa riferimento al sistema di direzione e controllo, e cioè a quell'insieme di meccanismi e di regole, giuridiche e tecniche, finalizzate alla conduzione del governo dell'impresa, che sia non solo efficace ed efficiente, ma anche corretto ai fini della tutela di tutti i soggetti interessati alla vita dell'impresa" (*Fonte: Borsa Italiana, LSEG*).

E' stato già rilevato quanto sia rischioso per le imprese implementare in maniera approssimativa, o peggio ancora non implementare affatto, un presidio interno con il compito di espletare scientificamente e sistematicamente le attività di analisi, pianificazione, monitoraggio e comunicazione finanziaria, e quanto una bassa propensione ad affidarsi a professionisti esterni riduca la lucidità dell'organo amministrativo, nel definire le strategie aziendali e gli obiettivi operativi, e la capacità di innovazione e quindi di competere sui mercati.

A tal riguardo, il Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana suggerisce tra l'altro, nell'ambito dell'organo amministrativo, la nomina di amministratori indipendenti. Tale principio, così come

diversi altri enunciati nel suindicato Codice, possono essere un utile riferimento anche per società non quotate e di dimensioni minori. Chiaramente la struttura di governance va progettata in base alle specifiche caratteristiche della società oggetto di analisi e deve essere adattata progressivamente in funzione degli sviluppi della stessa impresa in termini di dimensioni e complessità. Nello specifico, in una prima fase potrebbe essere nominato un *Advisory Board*, distinto dal CdA e composto da esperti in grado di supportare lo stesso Board con attività di consulenza specialistica sulla base delle diverse competenze ed esperienze professionali, apportando così nell'ambito del processo decisionale spunti metodologici nonché strategici.

Focalizzando l'attenzione sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, questo è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Esso deve essere integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e contribuisce a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dall'organo amministrativo, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Esso concorre ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità delle informazioni fornite agli organi sociali ed al mercato, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne. Finalità di un tale sistema di controllo sono una sana e corretta gestione aziendale, trasparenza nelle decisioni gestionali, chiarezza nella ripartizione di competenze e responsabilità degli organi sociali, del management ed in generale di tutti i soggetti che operano nell'organizzazione, un adeguato bilanciamento dei poteri.

Va tenuto in considerazione anche il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, introdotto con il Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n. 14, in attuazione della Legge 19 ottobre 2017 n. 155. Tale nuovo Codice ha l'obiettivo di riformare in modo organico la disciplina delle procedure concorsuali, con due principali finalità:

- consentire una diagnosi precoce dello stato di difficoltà delle imprese (procedure di allerta o "early warning" della crisi di impresa);
- superare la crisi e recuperare la continuità aziendale.

Ciò che interessa sottolineare in tale ambito è che, in aggiunta all'ampliamento delle ipotesi di nomina obbligatoria di sindaci e revisori, il nuovo Codice prevede per l'imprenditore, operante in forma societaria o collettiva, l'obbligo di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale. In tal caso, l'Imprenditore dovrà attivarsi senza indugio per adottare ed attuare uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

In conclusione, le PMI italiane si trovano ad un importante punto di svolta evolutiva, in un contesto produttivo e finanziario radicalmente modificato da un quadro macroeconomico e normativo mutato profondamente, dove il rapporto tra le stesse imprese ed il sistema finanziario si è evoluto rapidamente. Le nostre aziende devono affrontare scelte importanti, la prima di queste è se restare a guardare inconsapevoli, subendo i cambiamenti in atto, oppure attivarsi e governare le nuove regole del fare finanza e impresa in Italia, attraverso il supporto di consulenti specializzati indipendenti.

4. La pianificazione economico-finanziaria

4.1. Il Piano Industriale quale strumento per favorire il dialogo banca-impresa

In un contesto economico contraddistinto da profondi cambiamenti e da una competitività sempre più complessa e globale, le imprese hanno, oggi più che mai, l'esigenza di avviare e sostenere processi di innovazione, internazionalizzazione e/o rivisitazione dei propri modelli di business, al fine di mantenere o accrescere quei fattori in grado di garantire continuità e prospettive di sviluppo e di creazione di valore nel tempo.

Oggi fare impresa significa, quindi, confrontarsi quotidianamente non con il passato ma con le prospettive future ed il contesto di riferimento, delineando con consapevolezza le linee guida strategiche, gli obiettivi da raggiungere, le azioni da intraprendere, gli investimenti da effettuare, i fabbisogni finanziari necessari a sostenere la crescita e, non da ultimo, i ritorni attesi in termini di flussi futuri di reddito e di cassa, quali elementi essenziali di creazione di valore.

Agli imprenditori e al management, in particolare delle PMI, è, quindi, richiesto un cambio di passo culturale, nell'ambito del quale il Piano industriale ed il processo di pianificazione economico-finanziaria in esso contenuto assumono un ruolo centrale per guidare consapevolmente le scelte imprenditoriali e fornire agli *stakeholders*, che a vario titolo interagiscono con l'impresa, una rappresentazione strutturata, trasparente ed organica delle attese future.

Con il sistema bancario, che per le piccole e medie imprese rappresenta ancora il principale interlocutore per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie a sostenere l'operatività aziendale ed i progetti di crescita (*supra*), il dialogo è spesso caratterizzato e frenato da una profonda asimmetria informativa legata, sostanzialmente, alla consolidata abitudine delle PMI di fornire alla Banca un set d'informazioni storico-quantitative, relegate tipicamente al solo Bilancio di esercizio, che sono condizione certamente necessaria ma non più sufficiente a garantire l'accesso al credito.

Come in precedenza analizzato, infatti, il merito creditizio di un'azienda è valutato non solo sulla base dei risultati storico-quantitativi, ma anche apprezzando le prospettive future riflesse in un Piano Industriale in grado di rappresentare e far comprendere ai terzi finanziatori le caratteristiche proprie del business aziendale, il contesto di mercato in cui l'impresa opera, le opportunità e minacce che lo contraddistinguono, i players di riferimento ed il posizionamento competitivo, i punti di forza e di debolezza e le attese di medio termine, queste ultime tradotte in un piano economico-finanziario atto a riflettere la capacità dell'azienda di generare in futuro flussi di reddito e di cassa adeguati, non solo a sostenere i fabbisogni della gestione operativa, ma anche a rispettare gli impegni contrattuali di rimborso con il sistema bancario.

Con la condivisione di un set informativo completo storico-prospettico e quali-quantitativo si riduce l'asimmetria informativa e, conseguentemente diminuisce l'alea sul futuro, quale componente principale nella valutazione della "rischiosità", migliorando la possibilità di ottenere le risorse finanziarie necessarie a sostenere lo sviluppo.

Nel Piano industriale, quindi, gli aspetti qualitativi e quantitativi devono coesistere: la sola parte quantitativa potrebbe risultare un insieme di numeri privo di giustificazioni, mentre la parte qualitativa, da sola, non consente di apprezzare l'equilibrio economico-finanziario prospettico, fondamentale affinché la banca decida di sostenere l'azienda e il suo processo di crescita.

4.2. I contenuti essenziali del Piano Industriale

Facendo seguito alle brevi riflessioni riportate nel paragrafo precedente, di seguito si forniscono alcuni spunti operativi sulle informazioni quali-quantitative che un Piano Industriale dovrebbe contenere affinché lo stesso possa considerarsi c.d. "bancabile", nella progressione in cui le disamine dovrebbero essere accolte nel documento quali autonomi capitoli.

L'azienda e il suo modello di business

La c.d. "*company - business overview*" è di fondamentale importanza in quanto è in questa sede che si fornisce, di fatto, un'"istantanea" del business aziendale. Gli aspetti salienti da rappresentare sono, in via principale ma non esaustiva, in quanto dipendono dalle singole realtà aziendali, i seguenti:

- la cronistoria dell'evoluzione societaria e del business, cd. "storyboard aziendale", meglio se rappresentata in forma grafica;
- l'assetto societario e, se l'azienda fa parte di un gruppo, anche del gruppo cui essa appartiene;
- la *governance*;
- la descrizione delle aree di business, del portafoglio prodotti e dei brand posseduti;
- il *footprint* produttivo;
- la catena del valore;
- i canali distributivi e la rete di vendita;
- i mercati di riferimento e la tipologia di clientela;
- l'organizzazione aziendale (organigramma);
- il breakdown delle principali variabili economiche/patrimoniali e il loro trend storico di almeno 3-5 anni (es: ripartizione del fatturato per mercato, canale, aree di business, linee di prodotto, ecc.
 - analisi della marginalità per le diverse dimensioni di analisi ritenute strategiche - analisi dell'organico (meglio se ripartito per aree funzionali) e il costo andamentale - trend degli investimenti - rappresentazione di fenomeni di stagionalità che caratterizzano il business);
- i principali *key-ratios* ed il loro trend (es: CAGR% fatturato, EBITDA%, PFN/EBITDA, PFN/PN, OF/EBITDA, CCN/CI, ecc.);
- punti di forza e di debolezza interni dell'azienda.

Tutte le suddette informazioni fanno parte del patrimonio informativo dell'impresa, anche se in molti casi, in particolare nelle realtà di piccole dimensioni, le informazioni sono spesso destrutturate, frammentate e custodite in maniera informale nel know-how del *management* e nella mente dell'imprenditore: spetta, quindi, al professionista stimolare l'analisi ed il confronto su tali temi e aiutare a rendere organizzate e formalizzate queste informazioni, naturalmente strutturandole in base ai dati contabili, extra-contabili e statistici disponibili.

Analisi del settore e dei segmenti di riferimento

Le aziende, grandi e piccole che siano, operano all'interno di mercati a monte e a valle in continuo mutamento, le cui caratteristiche ed evoluzioni impattano sul business aziendale, sulle prospettive di crescita e sulle strategie di sviluppo. E', quindi, fondamentale comprendere e rappresentare:

- le caratteristiche principali del settore/i di riferimento, in termini di tipologia di clienti, fornitori, potenziali entranti, prodotti sostitutivi, barriere all'entrata, ecc.;
- i fattori critici di successo per mantenere o acquisire vantaggio competitivo operando nello specifico settore;
- l'andamento evolutivo storico e prospettico del settore/segmento di riferimento, atteso che la comprensione del trend di sviluppo dell'azienda non può prescindere da un esame congiunto del *trend* di mercato¹².

Analisi del contesto competitivo

Ogni azienda compete sul mercato, in via diretta e indiretta, con altri operatori. Comprendere il contesto competitivo, le caratteristiche proprie dei principali *players* e la loro dimensione, la tipologia di business ed il portafoglio prodotti, le loro tecnologie, l'andamento delle loro *performance*, aiuta a identificare il posizionamento competitivo dell'azienda, gli elementi di vantaggio/svantaggio e le sue potenzialità di crescita. L'analisi competitiva si riflette in diverse attività:

- identificazione dei *competitors* e, se necessario, aggregazione degli stessi in diversi *clusters*;
- descrizione sintetica dei modelli di business che li contraddistinguono e loro dimensioni;
- esame delle *performance* economiche, finanziarie e patrimoniali e nella rappresentazione del *trend* di alcuni indicatori utili ad un confronto andamentale con l'azienda.

Questa disamina consente di verificare la coerenza delle *performance* di crescita attese dall'azienda, non solo con i dati del settore precedentemente esaminati, ma anche con i risultati mediamente raggiunti dai *competitors* di riferimento; è evidente che se tutti i *players* con i quali l'azienda si confronta e compete, che operano con la medesima catena del valore e con modelli di business simili, esprimono mediamente un certo EBITDA, un obiettivo aziendale che riflette il raggiungimento di un valore molto più elevato potrebbe non essere sostenibile, salvo non sussistano e siano spiegati fattori interni di forte differenziazione tali da garantire un vantaggio competitivo (es: tecnologie innovative, nuovi servizi).

Il trend storico dei risultati economici-finanziari-patrimoniali

Affrontare un processo di pianificazione presuppone la piena comprensione e rappresentazione ai terzi finanziatori dell'andamento storico economico-finanziario e patrimoniale dell'azienda, evidenziando, se del caso, l'esistenza di fattori di natura straordinaria che possano avere impattato

¹² Le fonti per reperire queste informazioni sono varie e molto spesso attraverso l'associazione di categoria si possono disporre di analisi specifiche. E' comunque possibile reperire informazioni quali-quantitative sul settore, esaminando riviste specializzate, accedendo a banche dati a pagamento (es. Bureau Van Dijk – Statista, ecc.), ovvero attraverso siti a libero accesso tramite il canale internet.

sui risultati aziendali. È opportuno che l'analisi economico-finanziaria e patrimoniale dei risultati storici abbracci un arco temporale di almeno 3/5 anni e che venga rappresentata utilizzando strutture di riclassificazione gestionale dei dati omogenee con quelle utilizzate nel piano economico-finanziario e patrimoniale.

La struttura del riclassificato economico dipende dalla natura e analiticità dei dati disponibili, nonché dal tipo di business; qualunque siano i dati disponibili, anche nelle aziende più piccole, sarà sempre possibile riclassificare il conto economico evidenziando almeno il valore aggiunto, l'EBITDA, l'EBIT, la gestione finanziaria, la gestione straordinaria ed il reddito netto.

La struttura del riclassificato patrimoniale generalmente più utilizzata è quella "funzionale a fonti e impieghi" che mette in evidenza: il capitale investito netto, ripartito tra capitale circolante operativo netto (CCON) e capitale fisso operativo netto (CFON) e la struttura delle fonti di finanziamento, ripartita tra posizione finanziaria netta (PFN) di BT e MLT e patrimonio netto (PN).

La rappresentazione dei fenomeni finanziari nell'informativa al sistema bancario è di fondamentale importanza; la stessa deve consentire di analizzare e comprendere se e come si sono generati i flussi di cassa della gestione operativa messi a servizio del debito bancario per far fronte agli impegni di rimborso dei finanziamenti sia di breve che di medio-lungo termine.

A completamento dell'analisi finanziaria, è opportuno che venga fornita una sintetica rappresentazione della struttura dell'indebitamento evidenziando, per ogni Banca, le diverse linee di credito, i livelli di affidamento e di utilizzo alla data di riferimento; in tal senso, un confronto sistematico con le succitate rilevazioni della Centrale Rischi di Banca d'Italia rappresenta un valido strumento di verifica.

Quando il Piano Industriale è utilizzato per richiedere al ceto bancario nuova finanza attraverso l'accensione di nuove linee di affidamento autoliquidanti, qualora il business aziendale sia caratterizzato da fenomeni di stagionalità, è opportuno fornire una rappresentazione dell'andamento mensile degli utilizzi correlato all'andamento del fatturato, in quanto una fotografia statica degli utilizzi a fine anno potrebbe non rappresentare in modo adeguato i reali fabbisogni aziendali in corso d'esercizio. Normalmente, l'analisi storica viene completata da un set di indicatori rappresentativi dell'equilibrio economico-finanziario e della solidità patrimoniale dell'azienda.

Le linee guida strategiche di sviluppo

Completate le analisi del business, del settore, dei *competitors* e dei *trend* storici dell'azienda, prima di rappresentare le strategie di sviluppo aziendale e gli eventuali progetti specifici di investimento, è opportuno effettuare l'analisi dei punti di forza e di debolezza aziendali rispetto al contesto interno ed esterno già esaminati, nonché le opportunità e minacce che potranno influenzare il business aziendale e le sue prospettive di crescita (cd. "SWOT Analysis"). Le linee guida strategiche delineate dall'imprenditore e dal management e gli eventuali specifici nuovi progetti di sviluppo vanno analiticamente descritti, evidenziando obiettivi, modalità e azioni da intraprendere per il raggiungimento degli stessi, nonché le tempistiche necessarie. Quanto sopra deve poi essere tradotto in dettagliati e specifici assunti alla base del processo di pianificazione economico-finanziario e patrimoniale.

La pianificazione economica-finanziaria e patrimoniale

Come in precedenza menzionato, il Piano economico-finanziario-patrimoniale abbraccia normalmente un arco temporale di 3/5 anni (3 anni di previsione analitica e due anni *flat*): orizzonti più ampi rischiano di rendere aleatorio lo scenario prospettico presentato; più utile e, anzi, auspicabile, è il monitoraggio costante del piano nel tempo, con analisi sistematica degli scostamenti in corso d'anno rispetto al *budget* annuale riflesso a Piano e l'aggiornamento annuale di quest'ultimo. Una periodica e costante informativa al sistema bancario in tal senso (normalmente semestrale) aiuta a costruire un dialogo trasparente atto ad agevolare l'accesso al credito e a ridurre il grado di incertezza nella formulazione di un giudizio di *Rating* da parte delle banche.

I risultati attesi e riflessi nel processo di pianificazione devono essere rappresentati nella loro dimensione economica, finanziaria e patrimoniale; l'obiettivo informativo principale da soddisfare nel dialogo banca-impresa è quello di fornire una ragionevole stima dei flussi di reddito e di cassa potenzialmente generabili dalla gestione aziendale, così da permettere di verificare ed apprezzare la capacità dell'azienda di operare, nell'arco temporale di riferimento, in equilibrio economico e finanziario facendo fronte ai propri impegni di rimborso e con una struttura del debito coerente con il capitale investito, manifestando indicatori di bancabilità atti ad aver accesso al credito.

* * *

A completamento delle brevi riflessioni e spunti operativi sin qui forniti, si può certamente concludere che il Piano industriale non è un documento esclusivamente per i "grandi": nessuna realtà aziendale, per quanto piccola sia, può navigare "a vista", ma deve dotarsi di tutti gli strumenti necessari per comprendere, anticipare e controllare i fattori esogeni ed endogeni che in modo più o meno rilevante possono influenzare le variabili chiave del proprio business e mettere a rischio la capacità generatrice di valore, oltre che, in alcuni casi la continuità aziendale.

5. Conclusioni: il ruolo strategico del Commercialista nella Pianificazione Finanziaria e nell'attività di *Rating Advisory*

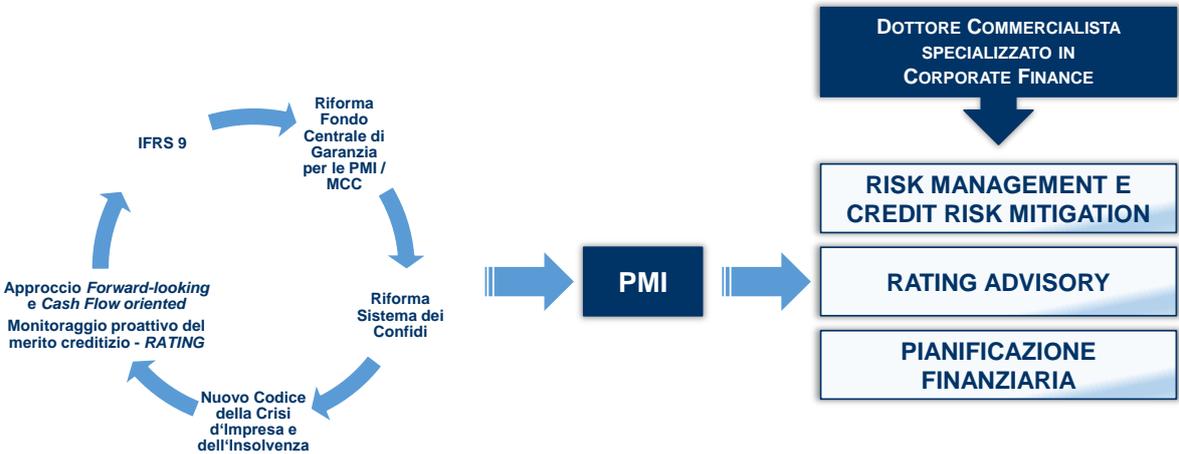
Le considerazioni fin qui svolte evidenziano come, in un sistema ancora fortemente “bancocentrico” quale quello delle PMI italiane, emerge con sempre maggiore rilevanza il ruolo fondamentale del Commercialista specializzato in materia di finanza aziendale, con un focus particolare relativo alle tematiche del *Rating - Rating Advisory* - e dei canali complementari a quello bancario.

Come in precedenza sottolineato, infatti, il *Rating* è divenuto una variabile strategica per le piccole e medie imprese, che devono necessariamente realizzare un vero e proprio “salto evolutivo” strutturando la propria funzione strategica, finanziaria e di controllo, anche affidandosi a una figura professionale esterna specializzata che possa presidiare le dinamiche inerenti alla struttura finanziaria e, quindi, alla capacità di accesso al credito e alle fonti finanziarie alternative, alle condizioni di *pricing*, alle garanzie richieste, anche migliorando e rendendo più avanzati i sistemi informativi e di reporting finanziario. Oggi, infatti, è più che mai necessario attivare concretamente un sistema di monitoraggio continuativo della gestione finanziaria, con un focus particolare su equilibrio di tesoreria, della struttura patrimoniale e della sostenibilità finanziaria dell'impresa.

In definitiva, alla luce del nuovo quadro regolamentare, appare chiaro come le aziende debbano adottare un approccio al *Risk Management* maggiormente proattivo, che si sostanzia in una corretta attività di analisi, pianificazione e monitoraggio, permettendo una periodica, tempestiva ed esaustiva comunicazione finanziaria ed un dialogo trasparente, efficiente ed efficace con i vari *stakeholders* aziendali, tra cui, ovviamente, gli interlocutori del sistema bancario.

Una simile logica, tuttavia, soprattutto nelle PMI, spesso non può trovare adeguato sostegno e concretizzazione se non grazie all'apporto decisivo del Commercialista, il quale con la sua competenza e la sua visione rappresenta il fulcro attorno al quale ruotano le attività di gestione del rischio, di opportuna pianificazione economico-finanziaria e di monitoraggio continuo, che possono garantire adeguato accesso al credito anche alle realtà aziendali di minori dimensioni.

Figura 7 – Il ruolo strategico dell'Advisor



Solo attraverso il pieno coinvolgimento di una simile figura, specializzata in *Rating advisory* e nelle tematiche di *corporate finance*, sarà possibile far sì che le imprese siano pronte ad affrontare le sfide che il mondo finanziario pone in maniera sempre più stringente.