



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
Magistrale

in

Amministrazione,
Finanza e Controllo
ordinamento 2018

Tesi di Laurea

**La valutazione
dell'affidabilità
dei clienti.**

Da una logica bancaria a una
logica d'impresa

Relatrice

Ch. Prof.ssa Anastasia Giakoumelou

Laureanda

Alice Pizzo

Matricola 867366

Anno Accademico

2021 / 2022

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO I - Credit Risk Management e contesto normativo	3
1.1 Significato e ruolo del credito.....	3
1.2 Concetti base.....	6
1.3 Il processo di affidamento e le variabili decisionali	9
1.4 Il contesto normativo-regolamentare in Italia	13
1.4.1 Gli Accordi di Basilea	13
1.4.2 Le nuove Linee Guida EBA.....	19
1.4.3 Il Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza	22
1.5 Le famiglie degli Approcci Valutativi all'Analisi finanziaria	29
1.5.1 Cenni sull'approccio dell'analisi finanziaria 2.0	29
1.5.2 L'approccio di capienza	32
1.5.3 Gli approcci per modelli	33
1.6 Sistemi di rating: tra diffusione e implementazione bancaria	36
CAPITOLO II - L'evoluzione del concetto di affidabilità creditizia	43
2.1 L'analisi finanziaria e le nuove competenze di analisi di impresa	43
2.2 L'analisi di bilancio 2.0	46
2.2.1 I limiti informativi del bilancio.....	47
2.2.2 Tipologie e metodologia di analisi	50
2.2.3 Il ROE alla guida del sistema di coordinamento del sistema degli indici di bilancio	54
2.2.4 Analisi per margini	56
2.2.5 Analisi per indici.....	60
2.2.6 Analisi per flussi	67
2.3 La sostenibilità aziendale e l'impatto dei fattori ESG	73
CAPITOLO III - Un modello aziendale per l'affidabilità dei clienti	79
3.1 Un questionario come punto di partenza	79
3.1.1 Metodologia.....	80
3.1.2 Analisi dei risultati e prospettive future	83
3.2 Verso la costruzione di un Modello per la Valutazione dello Stato di Salute del Cliente	89
3.2.1 Un'area per ogni aspetto caratteristico determinante	94
3.2.2 La valutazione delle società di persone e delle ditte individuali: alcune accortezze....	100
CONCLUSIONI	107
APPENDICE 1	111
ELENCO DELLE FIGURE, GRAFICI E TABELLE	117
BIBLIOGRAFIA	119
SITOGRAFIA	121

INTRODUZIONE

Nel mondo bancario parlare di affidabilità creditizia di un cliente è da sempre tematica cardine per il corretto svolgimento della loro attività, così come lo è, in generale, per tutti gli intermediari finanziari del mercato. Prospettiva diversa, invece, è prendere tale concetto e applicarlo, contestualizzandolo in modo appropriato, al mondo delle imprese. Il contesto sociale, economico, politico e normativo evolve con una rapidità e una complessità di notevole portata. Ciò richiede alle imprese dinamicità, proattività, capacità di adattamento nel sapersi reinventare utilizzando strumenti nuovi o riformulati. Ecco che la valutazione dell'affidabilità creditizia di un cliente arriva a giocare un ruolo strategico specialmente nelle imprese di tipo B2B, che decidono di garantire un rapporto di fornitura alla propria clientela tramite la concessione di dilazioni di pagamento. Emerge una necessaria capacità di gestione del credito.

Lo scopo del presente lavoro di tesi è, dunque, rispondere alle seguenti domande: in che modo la valutazione dell'affidabilità di un cliente può essere condotta in un'azienda di tipo B2B? Si può affermare che, attraverso tale valutazione, le aziende arrivino a prendere consapevolezza del "reale stato di salute" dei propri clienti? Quali vantaggi e svantaggi porta con sé una logica di valutazione e monitoraggio continuo degli stessi? Qual è la sensibilità delle aziende italiane sulla nuova tematica? È possibile abbozzare una sorta di modello-mappa che dovrebbe essere preso in considerazione dalle realtà imprenditoriali italiane per poter crescere in modo sano, equilibrato e consapevole?

La metodologia di lavoro utilizzata combina ed integra alla ricerca bibliografica un'indagine effettuata in collaborazione con Interpolimeri S.p.a. Essa indaga il livello di consapevolezza delle aziende italiane sul rischio di credito connesso alla gestione del portafoglio clienti.

L'opera si articola attraverso: un primo capitolo, incentrato sul significato e sul ruolo del *Credit Risk Management* in relazione al contesto normativo bancario italiano degli ultimi cinquant'anni; un secondo capitolo, che dimostra come è possibile leggere e interpretare la solvibilità di un cliente da una logica bancaria e una prettamente imprenditoriale, mediante opportuni aggiustamenti di analisi; un terzo e ultimo capitolo che, a partire dai risultati ottenuti dal questionario di indagine, mostra come sia possibile progettare e implementare un modello aziendale per la valutazione e il monitoraggio dei clienti.

CAPITOLO I - Credit Risk Management e contesto normativo

1.1 Significato e ruolo del credito

Osservando la realtà circostante ci si rende conto di quanto lo sviluppo e l'utilizzo del concetto di credito sia ormai diventato parte integrante ed elemento pervasivo della vita di tutti i giorni non solo delle realtà imprenditoriali, ma anche dei singoli individui. Basti pensare a come questi ultimi siano incentivati a chiedere a prestito, o comunque a ragionare secondo una logica "a credito", per riuscire a soddisfare molti dei loro bisogni materiali: dall'acquisto di una casa, di un'auto a quello di beni durevoli di consumo che sono magari diventati di proprietà mediante la rateizzazione. Oppure si pensi a un'azienda italiana che intenda fare investimenti di una certa rilevanza al fine di migliorare la propria struttura produttiva, e quindi la sua profittabilità, essa tenderà a rivolgersi a istituti bancari per l'ottenimento di un finanziamento, in virtù del maggior beneficio fiscale legato alla deducibilità degli oneri finanziari.

Oggigiorno parlare di credito significa far riferimento a tutta una serie di transazioni di tipo monetario o equivalenti. Per avere un'idea più precisa è possibile definire il concetto di credito come quell'anticipazione di risorse, nella forma di prestazione di beni o servizi o cessione di somme di denaro, che un agente economico (creditore) concede a un altro (debitore) a fronte di una promessa di restituzione futura in una o più soluzioni, secondo modalità e tempi specificati contrattualmente. Si aggiunge inoltre che il credito può nascere sia direttamente da rapporti commerciali fra due imprese che fra un'impresa (imprenditore) e una famiglia, oppure richiedere il coinvolgimento di un intermediario finanziario abilitato a operare nel settore del credito. L'esercizio del credito è tipicamente gestito dalle banche sia a favore delle imprese, per esigenze di investimento in capitale circolante o fisso, sia a favore delle famiglie per esigenze di consumo e/o investimento, come in precedenza accennato¹. Tali transazioni tra due o più parti includono normalmente anche il pagamento di un tasso di interesse richiesto dal creditore (banca)². Emerge sin da ora come il credito, comportando un rischio per la parte creditrice, richieda una certa remunerazione: un incentivo in virtù del costo-opportunità che ha il creditore nel momento in cui decide di allocare le proprie risorse in un progetto piuttosto che in

¹ Treccani Enciclopedia. Dizionario di Economia e Finanza (2012), disponibile al link: https://www.treccani.it/enciclopedia/credito_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

² Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 4

altre alternative offerte dal mercato. Si può quindi affermare che il credito nasce come un'opportunità in grado di mettere in collegamento chi ha necessità di reperire risorse (debitore), necessarie per la realizzazione di un determinato scopo, con chi mette a disposizione le proprie a fronte di un investimento che possa avere un ritorno futuro. Non sempre però è così facile identificare i potenziali "richiedenti di prestito" nel mercato, motivo per cui esistono gli intermediari finanziari, il cui ruolo principale in un paese è in un certo senso quello di mobilitare le risorse esistenti e potenziali per lo sviluppo economico. Essi consentono la creazione di nuovo credito disponibile³. Per definizione, infatti, l'attività bancaria consiste nella raccolta di risparmio fra il pubblico e nell'esercizio del credito, ossia in un'attività di trasformazione e gestione delle scadenze e dei rischi.

Quanto finora esposto consente di prendere consapevolezza di come l'analisi del rischio di credito sia nata a partire da una logica puramente di mercato, sviluppandosi poi maggiormente nel mondo bancario con la nascita del *credit risk management*. Tale evoluzione ha manifestato l'esigenza di ripensare gli assetti organizzativi e i meccanismi operativi degli istituti bancari, preso atto che la gestione del rischio di credito ha un impatto molto più penetrante nella loro struttura organizzativa rispetto a quanto non accada per la gestione dei rischi di mercato⁴. A seguito di tale evoluzione molti dei concetti originariamente legati ai rischi di mercato si sono a via a via modificati, come: la distinzione tra ciò che è esposizione e ciò che è rischio; la suddivisione tra i clienti considerati affidabili da quelli non affidabili; la non considerazione dell'esposizione a valori di mercato⁵. Ciò che invece è rimasto un caposaldo nella gestione del rischio di credito è il significato di *credit risk*. Il rischio di credito si riferisce alla probabilità di realizzazione di una perdita generata a seguito della concessione di un credito che non viene interamente o parzialmente ripagato. Secondo tale ipotesi il soggetto debitore risulta quindi inadempiente o addirittura insolvente. Intercorre una certa differenza tra inadempienza e insolvenza, che sarà in seguito ripresa e approfondita, la quale mette in luce come, mentre il soggetto inadempiente è quel debitore che non è in grado di adempiere alla prestazione nel momento dovuto, nel luogo dovuto e secondo le modalità stabilite⁶, il soggetto insolvente è colui che si trova in una situazione di inadempienza

³ Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 6

⁴ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 23

⁵ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*., Roma: Bancaria Editrice. p. 23 e ss.

⁶ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito. 2° ed.* EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 18

definitiva e conclamata a giudizio del creditore. Quest'ultimo è quindi nelle condizioni di poter esercitare la facoltà di chiedere la risoluzione del contratto per inadempimento a norma dell'art. 1453 c.c. L'inadempienza del debitore può essere imputata a molteplici cause, le quali potrebbero essere viste come un pendolo oscillante tra due punti estremi, ossia il peggioramento inaspettato delle condizioni socio-politico-economiche e la malafede del debitore⁷. Più in particolare è utile distinguere tra due categorie di rischio: quello sistematico, ossia non controllabile e i cui impatti si ripercuotono sull'intero sistema economico, e quello specifico (o non sistematico). Il primo comprende i rischi socio-politici, economici e altri rischi esterni, come il ciclo di vita di un'azienda, il ciclo economico, l'evoluzione tecnologica, ecc. Per quanto riguarda invece il secondo, vi fanno parte sia i rischi specifici del business che i rischi finanziari⁸. Tali componenti di rischio, che avranno modo di essere analizzati nei prossimi capitoli, vengono affrontati ogni giorno dagli istituti bancari e dalle imprese attraverso metodi di gestione e/o trasferimento degli stessi a soggetti altri al fine di evitarli o contenerli se possibile.

Considerare il rischio di credito da diverse angolature significa anche riconoscere quanto esso rappresenti una problematica sia nel caso si prenda in considerazione una richiesta di finanziamento da un soggetto che è la prima volta che la fa, sia in tutte quelle occasioni in cui un qualsiasi finanziamento giunge a scadenza ed è necessario valutarlo per decidere se rinnovarlo (in tutto o in parte) oppure estinguerlo⁹. Si sottolinea che la possibilità di limitare e ridurre il rischio a cui potrebbe essere esposto un finanziatore dipende dalla sua capacità nell'identificare e analizzare le condizioni in cui si trova il debitore. L'insieme delle condizioni permette di affermare che vi sia capacità di rimborso? Con che probabilità il potenziale beneficiario del prestito riuscirebbe e rispettare le condizioni contrattuali pattuite? Talvolta proprio perché alla base della valutazione non vi è una piena fiducia nel beneficiario del prestito può essere richiesto di garantire l'obbligazione assunta con dei beni reali mobili o immobili, oppure facendo leva sulla garanzia da parte di soggetti terzi¹⁰. Tali considerazioni si inseriscono in una piena logica di gestione del rischio, quale elemento cruciale non solo dell'attività bancaria ma anche delle realtà imprenditoriali. Il rischio connesso al credito impatta sulla natura dei debiti e delle perdite su crediti, e quindi, sullo stato di salute di realtà economiche aziendali così come su quello di

⁷ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 18

⁸ Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management.*, Chichester: Wiley Finance. p. 16

⁹ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 18 e ss.

¹⁰ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 19 e ss.

istituzioni finanziarie. La crisi finanziaria del 2008, la più recente, ci insegna quanto sia fondamentale ricercare e adottare metodologie nuove per l'analisi del merito creditizio che permettano di andare oltre gli "errori valutativi" fatti nel passato, facendo leva su una nuova consapevolezza. Quest'ultima è guidata da alcune basilari considerazioni:

- vista la pervasività del credito, che permette in parte il superamento della limitatezza delle risorse, è una responsabilità comune e del sistema finanziario fare delle scelte prudenti e ben ponderate affinché non si vengano a creare situazioni caratterizzate dalla presenza di "eccessivo credito";
- l'aumento della frequenza con cui si verificano i fallimenti, in modo particolare durante le fasi recessive del ciclo economico, richiedono un livello di accuratezza di analisi di rischio più elevato;
- una competitività più aggressiva richiede che quando i margini tendono ad assottigliarsi, anche il precedente livello di debito ritenuto "cattivo" potrebbe diventare inaccettabile;
- è possibile raggiungere un buon connubio tra rischio e rendimento solo con un'adeguata e approfondita analisi del merito creditizio, la quale eviterà che ad alti livelli di rischio possano essere associati inadeguati rendimenti;
- la crescente disintermediazione finanziaria, conseguenza della diffusione e maggiore accessibilità ai mercati secondari di capitale di debito, ha fatto sì che molte di quelle imprese che non riescono ad accedere a tali mercati per mancanza dei requisiti richiesti si rivolgano alle banche. Tale fatto fa abbassare il livello qualitativo dei *credit asset portfolio*¹¹.

1.2 Concetti base

Ai fini della presente analisi è opportuno fornire qualche elemento chiave per la comprensione delle dinamiche alla base del processo di valutazione e concessione del credito.

Un primo concetto è quello dell'esposizione, che si differenzia da quello di rischio, ragion per cui essi non possono in generale considerarsi sinonimi. Con il termine "esposizione" si intende la dimensione dei fidi in un dato momento, mentre il "rischio di credito" si

¹¹ Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 20-23

sostanza nella probabilità di inadempienza o, in casi più gravi, di insolvenza¹². Utilizzare indistintamente i due termini vorrebbe dire associare all'esposizione il caso di massima perdita realizzabile; tale situazione non risulterebbe utile ai fini di una buona gestione del credito in quanto vorrebbe dire che ogni qual volta un istituto di credito fosse esposto nei confronti di un cliente, le caratteristiche e la situazione proprie di quest'ultimo non influirebbero minimamente nel ritenerlo più o meno meritevole di credito. Inoltre, tale prospettiva è come se non considerasse il fatto che ogni esposizione può essere caratterizzata da una propria probabilità di *default* che, differendo, conduce a diversi livelli di recuperabilità del credito. A sostegno di quanto sopra detto, si consideri che normalmente sulle linee di credito a utilizzo discrezionale, l'ammontare che costituisce l'esposizione al momento dell'insolvenza, propende ad essere maggiore del livello di utilizzo abituale¹³. Ecco perché si ricorre alla stima dell'*Exposure at default* (EAD), ossia dell'esposizione attesa al momento dell'insolvenza.

Un secondo concetto chiave è quello di perdita attesa. Se si osserva il rischio di credito come quell'elemento che permette di quantificare le perdite che una banca dovrà fronteggiare per il solo fatto di emettere del credito, è logico considerare che vi saranno certamente almeno due tipologie di perdite: quelle attese e quelle inattese. La perdita attesa stima quell'ammontare di perdita che è conseguenza diretta dell'entità del credito emesso, della rischiosità specifica della controparte affidata, della rischiosità osservata storicamente per quella determinata tipologia di credito. A seconda, infatti, del tipo di fabbisogno finanziario corrisponde un certo strumento di credito che permette di meglio rispondere allo stesso, indicativo di un certo livello di rischiosità. Ma è possibile andare oltre il concetto base di perdita attesa considerando l'*Expected Loss Rate* (ELR), o anche tasso di perdita attesa. Esso può essere scomposto in due componenti: la probabilità di insolvenza del debitore (*Probability of default*) e il valore atteso della quota non recuperabile del credito nell'ipotesi di *default* (*Loss Given Default*)¹⁴. L'espressione del tasso di perdita atteso dell'esposizione "i-esima" è riassumibile attraverso l'Equazione 1.1:

$$ELR_i = PD_i \cdot LGD_i \quad (\text{Equazione 1.1})$$

¹² De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 24

¹³ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 24

¹⁴ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 26

Per comprendere poi che cos'è la perdita inattesa, terzo concetto chiave, basti pensare che le perdite che potenzialmente potrebbero essere conseguite in un futuro prossimo possono tranquillamente discostarsi da quelle che ci si attende. La ragione è da ricercarsi nell'orizzonte temporale di analisi; vi è una certa divergenza tra il periodo storico in cui si stima la perdita media, che vuole essere espressione della perdita attesa, e quello in cui si va a misurare la perdita effettivamente realizzata. Mentre il primo arco temporale è caratterizzato da una perdita media, quale rappresentazione di una situazione transitoria e difficilmente replicabile, il secondo si contraddistingue per la possibilità di mettere in atto delle azioni gestionali correttive che possono fare la differenza¹⁵. La perdita inattesa, in quest'ottica, dovrebbe quindi essere una misura significativa di copertura necessaria a fronteggiare i possibili scostamenti tra perdite effettivamente conseguite e perdite previste. Si noti che a livello bancario, le perdite attese costituiscono motivi di rettifica del valore a libro dei prestiti (accantonamenti preventivi), mentre quelle inattese richiedono che vi sia un equivalente ammontare di capitale di rischio a controbilanciarle. Il costo di quest'ultimo assume rilevanza in funzione alla variabilità delle perdite, la quale determinerà tanto più le scelte riferite agli impieghi alternativi (più remunerativi rispetto al dato affidamento) quanto il *pricing* degli affidamenti.

Un ulteriore elemento rilevante nell'analisi del rischio è il "*Value at risk*" (VaR), o anche Capitale a rischio¹⁶. Esso corrisponde a quel livello di perdite inattese sui crediti concessi, misurato in un certo arco temporale, che dev'essere rapportato a un livello obiettivo¹⁷. Le possibilità di subire perdite superiori al livello massimo devono essere attentamente monitorate e limitate in quanto vanno a impattare sul capitale di rischio. Quest'ultimo, come già indicato, ha la finalità di fungere da elemento di copertura delle perdite inattese, ma esso non è necessariamente univoco. Si parla in maniera dibattuta, infatti, sia di *economic capital*, direttamente funzionale all'obiettivo sopra indicato, che di *regulatory capital*, il quale invece si sostanzia in quello richiesto dalla normativa sui coefficienti patrimoniali minimi per la copertura dei rischi secondo schemi standard. Determinare

¹⁵ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 29

¹⁶ Cavezzali E. (2018), *Gestione della Banca e Analisi del Merito di Credito. I modulo*. New York: Mc Graw-Hill. p. 189

¹⁷ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 32 e ss.

quindi il VaR significa essere in grado di costruire una funzione di densità delle perdite sulle esposizioni, obiettivo che le banche si pongono ormai da sempre e che grazie allo sviluppo dei *credit risk model* riescono a ricavare anche a livello aggregato di portafoglio¹⁸. Vi è poi quello che viene definito come il “rischio di *spread*” o di migrazione, quinto elemento fondamentale. Esso deriva dal semplice *down-grading* lungo la scala di rating del merito di credito¹⁹. In sostanza il merito creditizio si deteriora apportando un contributo negativo al rating finale del cliente secondo un certo tipo di modello. Ciò che operativamente può accadere è che se il merito di credito non risulta più così buono, lo *spread* nelle operazioni a medio-lungo termine aumenta. Ciò avviene quando il tasso applicato è indicizzato alla classe di rating. Tale rischio di *spread* è molto evidente nel caso di investimenti in titoli di credito negoziabili e per alcuni *credit derivatives*.

Il sesto concetto chiave è quello della diversificazione del rischio del portafoglio degli impieghi. Il ragionamento di base è quello per cui se combino due impieghi con volatilità delle perdite diverse, questa combinazione potrebbe addirittura permettere di rendere nulle le perdite inattese del portafoglio complessivo. Perché? Perché esiste anche l'elemento della covarianza. La covarianza dei tassi di perdita dei due impieghi non è altro che la media ponderata dei prodotti delle deviazioni dei tassi di perdita dai tassi medi. Ciò significa che se ad esempio i tassi di perdita degli impieghi considerati si muovono nella stessa direzione, la covarianza sarà positiva, al contrario se virano verso direzioni opposte essa sarà negativa. Emerge quindi come nel cercare di determinare il rischio (e quindi la varianza) di un portafoglio limitato anche solo a due impieghi, si debba necessariamente considerare oltre alla varianza di ciascuno di questi un terzo elemento (positivo, negativo o nullo) che potrebbe determinare in modo rilevante il livello di rischio complessivo.

1.3 Il processo di affidamento e le variabili decisionali

La realizzazione dell'esercizio del credito avviene mediante un processo decisionale che ha come finalità quella di ordinare e organizzare le valutazioni alla base delle operazioni di affidamento della clientela²⁰. Tale processo viene attualmente supportato da procedure elettroniche. Generalmente in ogni istituzione finanziaria la politica dei fidi, elaborata

¹⁸ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 34

¹⁹ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*, Roma: Bancaria Editrice. p. 35

²⁰ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito. 2° ed.* EIF-e.Book www.eifebook.com. p.12

dagli organi competenti (Direttore generale e/o Amministratore delegato, Consiglio di amministrazione, Comitato esecutivo), è da considerarsi alla base del processo di affidamento del credito in quanto costituisce una linea guida primaria.

Il processo di affidamento si compone di due grandi momenti fondamentali: la concessione del credito e la gestione dello stesso. Operativamente in una prima fase di istruttoria, la banca innanzitutto si preoccupa di ricercare i possibili nuovi richiedenti di affidamenti o, nel caso più frequente, è la stessa clientela che si rivolge a uno sportello della banca, in modo più o meno formalizzato, per poter ottenere delle forme di finanziamento²¹. A seguire si procede con la raccolta e analisi delle principali informazioni sull'affidato: caratteristiche personali/del business, contesto e mercato competitivo di riferimento, struttura del management, fabbisogni specifici, prospettive reddituali e finanziarie future. Più precisamente:

- un primo set di indagini e analisi è focalizzato a confermare la validità dei dati raccolti dal cliente e a integrarne il contenuto attraverso ulteriori elementi, ad esempio quelli che descrivono le possibili relazioni tra il cliente e i beneficiari di assegni e ricevute bancarie;
- un secondo set di indagini riguarderà il settore economico di appartenenza e il suo andamento, nonché il *background* che è necessario avere per la giusta lettura e comprensione dei dati di bilancio²².

Queste permetteranno di restituire un'immagine, attraverso una relazione di fido, alquanto fedele del tipo di cliente e del rischio ad esso connesso e ad effettuare una prima valutazione dei risultati ottenuti. Si precisa che la fase istruttoria si svolge a livello periferico, cioè in sostanza allo sportello presso il quale il cliente intrattiene i rapporti con la banca²³. Successiva alla fase istruttoria vi è quella deliberativa, che consente, sulla base di una certa definizione dei profili tecnici e contrattuali del finanziamento, di determinare il prezzo dell'operazione e la relativa contrattualizzazione da parte di chi ha i poteri di concessione di credito. Tale fase avviene invece a livello centrale, vale a dire negli uffici interni alla banca²⁴. La decisione alla base della concessione del credito da parte di una banca si avvale necessariamente di una preliminare valutazione del merito creditizio. Essa avviene ogni qual volta il cliente richieda un aumento dell'affidamento concesso,

²¹ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p.13 e ss.

²² Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p.17

²³ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 15

²⁴ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 15

qualora il prestito scada e qualora vi sia una contravvenzione alle condizioni stabilite contrattualmente²⁵. Ecco perché è fondamentale che vi sia una formalizzazione rigorosa delle procedure di controllo del rischio. Verificando adeguatamente e, soprattutto, essendo in grado di cogliere preventivamente eventuali segnali di peggioramento del merito, la banca è in grado di mettere in atto tutte le azioni utili per limitare la sua esposizione soprattutto a quelle che abbiamo definito precedentemente le perdite inattese. Nella pratica, in base al grado di affidabilità, la banca deciderà se: estinguere l'obbligazione senza considerare un eventuale rinnovo; concedere un rinnovo qualora il cliente ne manifestasse l'esigenza²⁶; ricorrere alla pretesa di restituzione del credito da parte di garanti terzi o mediante le garanzie prestate, qualora dal contratto fossero stati previsti. Alla base di tale processo valutativo vi è l'attribuzione di un rating all'affidato, elaborato sulla base di specifici modelli, a cui è associata una determinata classe di rischio. Il rating guida nella definizione di una proposta di volume, delle forme tecniche e condizioni contrattuali dei prestiti da accordare o non accordare. L'ultima fase è quella che riguarda la gestione dei prestiti, alla quale si dà avvio nel momento dell'attivazione dell'operazione concordata. Da questo momento sarà quindi possibile iniziare a svolgere un attento controllo sull'andamento della relazione tra cliente e banca. Tale fase si riscontra avere un grado di complessità addirittura maggiore rispetto alla precedente sia per il fatto che il potere negoziale si sposta in modo favorevole dalla parte del cliente (per il solo fatto di avere un finanziamento erogato in conto), sia per la pluralità nelle modalità di gestione concrete. A tal proposito si sottolinea infatti che nella normativa interna alle singole banche, questa fase non è delineata univocamente nei suoi momenti costitutivi in quanto ogni istituto ha un proprio assetto organizzativo che li definisce in maniera specifica. Coerentemente a ciò gli attori partecipanti ai vari step del processo di affidamento possono essere diversi con responsabilità che potrebbero differire da quelli presenti in un'altra banca²⁷. Per esempio, l'organizzazione può prevedere una suddivisione delle funzioni e responsabilità per ciascuna fase su base territoriale. Ai responsabili di tali aree vengono quindi attribuiti poteri riguardanti l'istruttoria, la concessione e il controllo dei fidi²⁸. Ciascuna fase si sussegue mediante un sistema articolato di deleghe così da garantire il giusto grado di autonomia tra i vari anelli della

²⁵ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 19

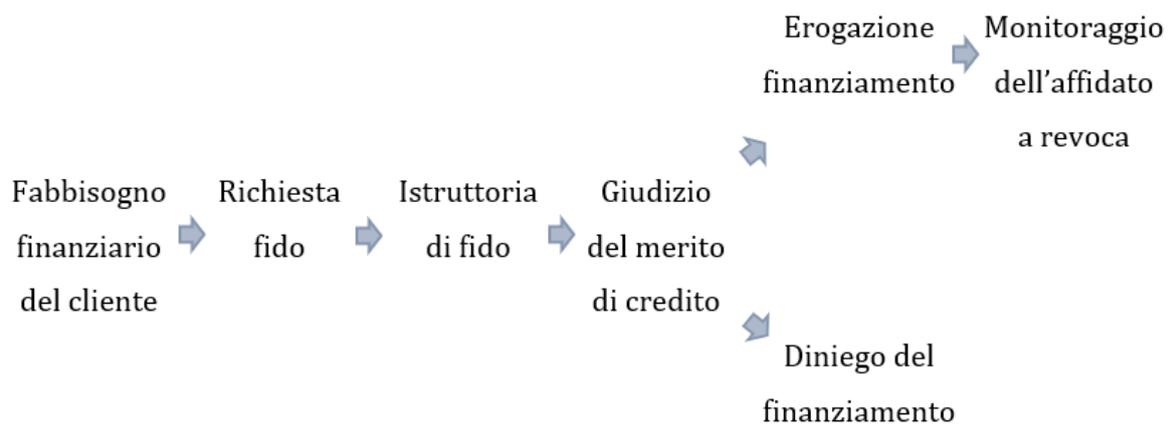
²⁶ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 19 e ss.

²⁷ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 13

²⁸ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 16

catena. La proposta di fido tendenzialmente è fatta dal gestore della relazione con il cliente, ossia colui/colei che si relaziona direttamente con l'impresa, al quale sono demandate la raccolta delle informazioni qualitative e quantitative e l'analisi sommaria della documentazione contabile. Il gestore diretto ha modo di costruirsi progressivamente una visione integrata e prospettica dell'impresa, sulla quale si costruiranno le proposte di finanziamento. La fase istruttoria può essere svolta anche da un'unità organizzativa esterna indipendente dal gestore, a seconda del modello adottato dalla banca. In ogni caso il parere dell'unità organizzativa che si occupa del momento dell'istruttoria non è vincolante per chi prenderà le decisioni afferenti alla concessione o al diniego del credito. La Figura 1 sintetizza di seguito il processo di affidamento del credito sin qui delineato.

Figura 1. Il processo di affidamento del credito.



Fonte: Elaborazione a partire da Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. EIF-e.Book.

La separazione in tre fasi differenti deve essere letta come un'opportunità di gestione ottimale della complessità propria dei processi di affidamento secondo un'ottica di confronto dialettico tra i responsabili di fase. Questi sono tenuti a cooperare per limitare la possibilità di imbattersi in situazioni che porterebbero la banca a realizzare perdite considerevoli²⁹. L'obiettivo del sistema finanziario rimane sempre il medesimo: riuscire a garantire le risorse necessarie per lo sviluppo di progetti che fanno evolvere la società, sostenendo realtà equilibrate, performanti e ben gestite.

²⁹ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 13

1.4 Il contesto normativo-regolamentare in Italia

La trattazione del processo di affidamento, aspetto cardine nell'attività bancaria, richiede l'esplicitazione di quella che è stata l'evoluzione normo-regolamentare che ha segnato la transizione da un'ottica di vigilanza strutturale a una di tipo prudenziale nel mondo del credito. Il precedente approccio era caratterizzato dalla volontà di definire in maniera puntuale i confini entro i quali potevano essere condotte le scelte dell'azienda, delle quali si sarebbe poi valutato l'impatto sugli intermediari finanziari. Con un approccio che considera invece una vigilanza prudenziale si è voluto dare una maggiore libertà al sistema di intermediazione finanziaria, il quale può formulare le proprie scelte operative e strategiche semplicemente rispettando alcuni vincoli di base fondamentali. In linea con tale cambio di paradigma si collocano gli Accordi di Basilea, approvati nel 1988 dal Comitato di Basilea (composto da diversi enti regolatori del G10), con l'obiettivo di introdurre delle linee guida per la determinazione dei requisiti patrimoniali delle banche attive a livello internazionale³⁰. Tali accordi hanno come finalità ultima quella di riuscire a raggiungere una stabilità finanziaria e monetaria almeno a livello europeo. Gli accordi di Basilea, unitamente alle raccomandazioni, alle linee guida e agli standard, si costituiscono quale forma regolamentare di riferimento affinché poi le autorità dei singoli stati nazionali possano redigere delle disposizioni operative conformi alle specificità del proprio paese.

1.4.1 Gli Accordi di Basilea

Il primo documento emanato nel luglio 1988 dal Comitato di Basilea fu l'*International convergence of capital measurement and capital standards*, o anche definito come Basilea 1. Fu la prima vera e propria regolamentazione del credito in Italia in quanto, nonostante l'ammontare dei crediti verso i clienti sia da sempre il principale elemento degli attivi patrimoniali degli istituti bancari italiani, fino a questo momento non era mai stata data una regolamentazione standard e di definizione chiara.

³⁰ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 54 e 55

Il Primo Accordo di Basilea introduce per la prima volta dei requisiti patrimoniali minimi per le banche, utili strumenti di garanzia per far fronte al rischio di credito e a quello di mercato. Il requisito patrimoniale minimo introdotto da Basilea 1 è in altre parole finalizzato a proteggere i depositanti dal rischio che gli attivi degli stati patrimoniali bancari siano soggetti a perdite, tali da condurre a un'impossibilità da parte delle banche stesse di ripagare i debiti. L'accordo stipulato dal Comitato stabilisce quello che viene chiamato il coefficiente di solvibilità definito dall'Equazione 1.2:

$$\frac{PV}{\sum_i A_i P_i} \geq 8\% \quad (\text{Equazione 1.2})$$

dove:

PV = patrimonio di vigilanza

A = attività

P = ponderazione

i = le diverse attività e ponderazioni

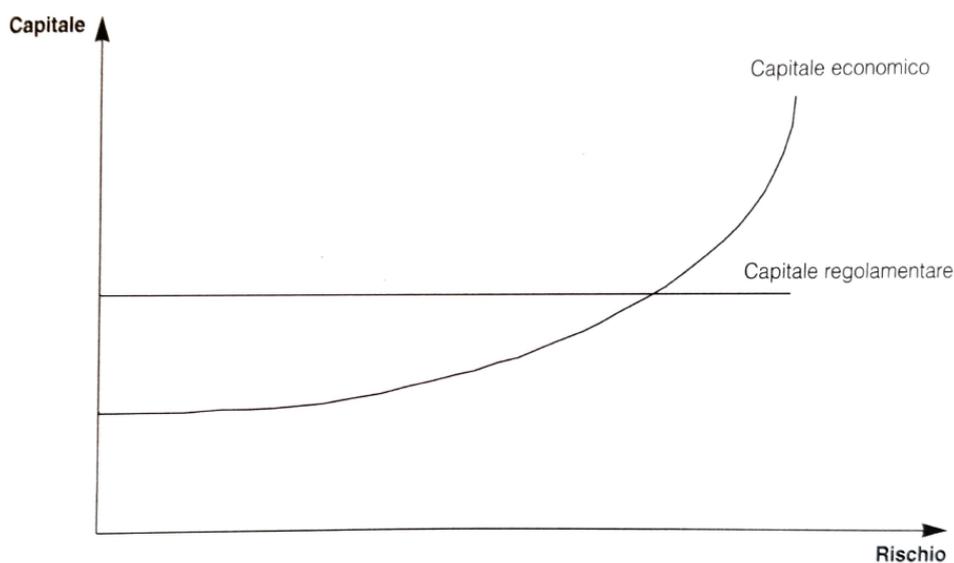
Il patrimonio di vigilanza deve essere letto come onnicomprensivo di una componente di patrimonio di base e una di patrimonio supplementare, a cui vanno dedotte le partecipazioni e altre istituzioni creditizie. Il patrimonio di base comprende il capitale versato, la riserva legale, la riserva sovrapprezzo azioni, le riserve palesi, gli utili accantonati, il fondo rischi delle banche generali al netto delle perdite pregresse, delle azioni proprie e delle attività immateriali. Nel patrimonio supplementare invece debbono essere considerate le riserve di rivalutazione, quelle occulte, i fondi rischi, gli strumenti ibridi capitale-debito, il debito subordinato a scadenza determinata al netto di esiti incerti su crediti e delle minusvalenze dei titoli³¹. Per quanto riguarda i fattori di ponderazione, questi possono essere di quattro categorie differenti (0%, 20%, 50%, 100%) a seconda che le attività siano distinte sulla base del loro grado di liquidità, sulla natura dei debitori e dal paese di residenza di quest'ultimi³². Riassumendo, quindi, il capitale deve essere almeno pari all'8% dei crediti della clientela, considerati i dovuti "sconti" (coefficienti di ponderazione) in funzione alla tipologia di prenditore e al tipo di garanzie prestate. Tale sistema di adeguatezza del capitale si dimostrò di grande utilità per oltre vent'anni, fino a

³¹ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 55

³² De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*., Roma: Bancaria Editrice. p. 55 e ss.

quando, alle soglie degli anni 2000, si riconobbe la necessità di doverlo ripensare a causa di alcuni limiti principali. In primo luogo, fu riconosciuta la mancanza di una metodologia rigorosa che desse supporto adeguato alla scelta della soglia dell'8%, quale indicatore di rapporto tra capitale e rischi. In secondo luogo, le classi in cui il debitore era suddiviso erano troppo ampie e spesso si riscontrava una spinta eccessiva verso gli impieghi maggiormente rischiosi (credito al consumo e finanziamenti alle piccole imprese); la soglia patrimoniale risultava essere insoddisfacente. In terzo luogo, vi era una certa incompatibilità tra i finanziamenti dati alle grandi realtà industriali e le esigenze di remunerazione del capitale di rischio bancario. Infatti, rientrando il finanziamento alle grandi industrie nella classe dei crediti verso imprese private con un fattore ponderativo del 100%, ciò che accadeva era che: a fronte di una cessione delle attività meno rischiose, quale fonte di assorbimento maggiore di capitale regolamentare rispetto al capitale economico richiesto per fronteggiare le perdite inattese, si aumentava il livello di rischiosità medio del portafoglio³³. Si veda il Grafico 1.

Grafico 1. Relazione tra capitale regolamentare e capitale di rischio.



Fonte: De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management*. Roma: Bancaria Editrice.

Si aggiunge infine che oltre ai limiti sopra citati rilevano anche quelli che sottolineano: lo scarso peso dato alla durata dell'operazione e al valore delle garanzie prestate; il diverso

³³ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 56 e 57

trattamento metodologico, che conduce a una dissonanza di analisi del rischio di credito a seconda che si consideri il *trading book*, il *banking book* o i derivati; la non considerazione dei modelli di analisi emergenti relativi al *financial risk management*, i quali valutano un differente grado di copertura patrimoniale per quei titoli detenuti per la negoziazione e aventi un certo rating emesso da agenzie specializzate³⁴.

Alla luce dei limiti discussi, nacquero numerose riflessioni finalizzate ad apportare in modo più o meno significativo un contributo al riesame dell'accordo del 1988. Alcune proposte più di altre ebbero rilevanza nella nascita del nuovo accordo Basilea 2, quali quelle dell'International Swaps and Derivatives Association, dell'Institute of International Finance e della Federal Reserve System Task Force on Internal Credit Risk Models³⁵.

Nel giugno del 1999 viene pubblicato un primo documento di consultazione *A new capital adequacy framework* da parte del Comitato di Basilea. Il documento, aperto a successive osservazioni dei singoli paesi, delle associazioni bancarie e di studiosi, viene poi approvato nella sua versione definitiva nel giugno 2004 dallo stesso Comitato. Entra in vigore a partire dal 1° gennaio 2008. Tale documento definisce l'attività bancaria attraverso tre pilastri fondamentali. Il primo pilastro definisce i requisiti patrimoniali minimi, rendendo più dettagliata la soglia dell'8%. Essa infatti viene, in primo luogo, sensibilizzata nei confronti del rischio connesso ai singoli prestiti. Viene poi consentito l'utilizzo dei giudizi assegnati dalla banca (cosiddetti rating interni) e viene attribuito un peso diverso a seconda che si tratti di: rischio di mercato, rischio di credito e altri rischi (frodi, legale, operativo, crash informatici, ecc.)³⁶. In sostanza rimane invariato il coefficiente minimo (dell'8%), ma vengono ampliati i criteri per la misurazione del rischio del credito. Il Comitato suggerisce a tal proposito tre approcci per riuscire ad andare oltre l'attuale misurazione del rischio di credito mediante i requisiti patrimoniali minimi:

- *New standardized approach*, il quale si avvale di rating esterni per la valutazione degli affidati e in base a questo verrà associato un fattore di ponderazione diverso per determinare il capitale da accantonare (struttura di ponderazioni più ricca);

³⁴ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 57 e 58

³⁵ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari.*, Roma: Bancaria Editrice. p. 59

³⁶ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 60

- *Internal ratings-based approach*, che sottolinea l'importanza dei sistemi di rating sviluppati internamente alle singole banche sulla base dei concetti di *Probability of Default (PD)*, *Loss Given Default (LGD)*, *Exposure at Default (EAD)* e *Maturity*;
- *Portfolio modelling approach*, il quale ipotizza di disporre di un modello organico di gestione del rischio che consideri la composizione del portafoglio nel suo insieme³⁷.

Si evidenzia come quest'ultima alternativa sia ancora in fase di implementazione in virtù del fatto che è fondamentale compiere ulteriori test per verificare la robustezza dei metodi utilizzati, la relativa validazione e la misurazione della confrontabilità dei risultati ottenuti tra i diversi istituti di credito. Inoltre, una caratteristica comune a tutti e tre gli approcci è quella di dare un ruolo di rilievo a quelli che vengono definiti "*risk mitigants*", ossia alle garanzie personali e/o reali prestate, in base alle quali si calcolano degli sconti che vanno a ridurre le soglie dei requisiti patrimoniali minimi. Il secondo pilastro prevede la *supervisory review* dell'adeguatezza del patrimonio e dei sistemi gestionali delle banche³⁸. Mira ad accrescere i poteri di controllo delle Autorità di Vigilanza, il cui compito sarà quello di verificare non solo che i requisiti minimi sulla copertura patrimoniale siano rispettati, ma che vengano adottate politiche e procedure organizzative atte a una corretta gestione dei rischi secondo le specifiche strategie proprie di ciascuna banca. Il terzo pilastro pone l'accento sull'obbligo imposto agli istituti di credito di fornire un'informativa pubblica (*disclosure*), che sia quanto più trasparente possibile sulle scelte, sulle politiche di indirizzo e di gestione adottate dalle banche stesse³⁹. Gli investitori devono avere la possibilità di farsi un'idea chiara sul livello di rischio e il grado di patrimonializzazione delle distinte banche.

La nuova disciplina elaborata negli anni a seguire è stata il risultato di un lungo processo di consultazione e confronto avvenuto con tutto il sistema finanziario bancario. Quando nel 2010 il Comitato pubblica il primo testo di Basilea 3, il *background* di provenienza è quello segnato dalle conseguenze portate della crisi finanziaria del 2008. Le dinamiche scatenanti della crisi finanziaria hanno evidenziato la necessità di richiedere alle banche una maggiore solidità patrimoniale, espressione del rispetto di criteri più stringenti sul

³⁷ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 62 e ss

³⁸ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 59 e 60

³⁹ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 60

capitale e la liquidità. La nuova formulazione dei parametri patrimoniali si propongono di: migliorare la gestione dei rischi attraverso nuovi requisiti a fronte di rischi precedentemente non considerati; migliorare la resilienza del sistema bancario europeo a eventuali shock economici e garantire una pressoché normale attività di prestito anche nei periodi di recessione del ciclo economico⁴⁰. Più in particolare le misure introdotte con Basilea 3 riguardano:

- l'introduzione di standard minimi di liquidità;
- la definizione del capitale regolamentare, il quale viene considerato in relazione alla fissazione di requisiti patrimoniali più stringenti;
- una migliore copertura dai rischi di mercato e dalla controparte;
- il contenimento della leva finanziaria;
- la considerazione di implementazione di misure anticicliche che contrastino le normali fasi di *down* del ciclo economico.

In merito alla maggiore attenzione riservata alla liquidità e alla leva finanziaria, si sottolinea come, fino a prima della crisi finanziaria del 2008, i rischi legati a questi due elementi fossero stati considerati marginali dagli standard internazionali. Gli accorgimenti tenuti da Basilea 3 puntano a una maggiore capacità di adattamento delle banche nel breve termine e a un migliore equilibrio tra le scadenze nel medio-lungo termine⁴¹. Verso la fine del 2017 fu adottata la versione finale di Basilea 3, mediante la quale viene trattato il tema del "rischio del modello", il trattamento standard del rischio di credito e si definiscono nuove regole per le cartolarizzazioni. Allo stesso tempo viene data indicazione della non applicabilità dei modelli interni a tutti quei portafogli di credito per i quali i criteri statistici utilizzati vengono minati da un numero di osservazioni non significativamente sufficiente. Infine, anche il trattamento del rischio di mercato e del rischio operativo sono stati profondamente rivisti⁴². L'idea convergente di quest'ultima versione della normativa è comunque quella secondo cui livelli di capitale adeguati e di

⁴⁰ Intervento di Signorini L.F. (4 novembre 2021), *Le banche e gli anni di Basilea III*. Banca d'Italia. Roma. p. 8, disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/Signorini-4-novembre-2021.pdf>

⁴¹ Intervento di Signorini L.F. (4 novembre 2021), *Le banche e gli anni di Basilea III*. Banca d'Italia. Roma. p. 8, disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/Signorini-4-novembre-2021.pdf>

⁴² Intervento di Signorini L.F. (4 novembre 2021), *Le banche e gli anni di Basilea III*. Banca d'Italia. Roma. p. 9 e ss., disponibile al link: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/Signorini-4-novembre-2021.pdf>

qualità maggiore possano aumentare la capacità del sistema bancario nel fronteggiare eventuali perdite, senza, quindi, rischiare nuovamente un *credit crunch*.

1.4.2 Le nuove Linee Guida EBA

Recentemente, sulla scia degli Accordi di Basilea e in seguito a un maturato interesse da parte del regolatore Europeo in tema di *asset quality* del settore bancario, la European Banking Authority (EBA) nel giugno 2019 ha pubblicato la prima versione draft del documento *Guidelines on Loan Origination and Monitoring*. Il documento, mediante raccomandazioni e *best practice*, mira a fornire agli istituti bancari i giusti riferimenti che dovrebbero essere adottati in sede di concessione e monitoraggio del credito. La finalità è infatti quella di costruire standard solidi e ben ponderati per l'assunzione, la gestione e il monitoraggio del rischio connesso al credito⁴³. Nel documento non si cerca solo di fornire una definizione a livello concettuale-regolamentare dei temi, ma anche di suggerire esempi concreti di modelli operativi di gestione e di business. Il documento si suddivide in cinque differenti sezioni: l'*Internal Governance*, le pratiche di concessione del credito, il *pricing*, la valutazione delle garanzie e il monitoraggio.

Per quanto riguarda la governance interna, il regolatore fornisce specifiche indicazioni in merito allo sviluppo di una cultura del credito più consapevole e prudente che faccia leva su metriche e indicatori di misurazione del rischio ben integrati nella struttura organizzativa. Devono essere riviste le modalità di remunerazione del capitale in rapporto alla qualità del credito concesso secondo le nuove indicazioni. Inoltre, l'EBA suggerisce la ricerca di un nuovo equilibrio tra l'assetto organizzativo dei poteri in materia di concessione del credito e l'area crediti, in modo tale da verificare costantemente i carichi di lavoro e il corretto svolgimento dei controlli di primo livello sui meccanismi di delibera automatici. Vi è la necessità di definire in modo più articolato i processi di concessione e monitoraggio attraverso la predisposizione di iter procedurali basati sul concetto della delega⁴⁴.

⁴³ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, p. 3 e 4, disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

⁴⁴ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, p. 4 e ss., disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

Nella sezione dedicata alle pratiche di concessione e gestione del credito l'accento è posto sugli elementi che la valutazione del merito creditizio deve possedere: il segmento di clientela, la tipologia di prodotto richiesto e concesso, la dimensione e il rischio di credito e gli strumenti di analisi adottati. Tali aspetti considerati devono essere conformi alla *policy* interna, specifica per ogni banca. Inoltre, le Linee Guida EBA sottolineano l'importanza che intercorre tra quelli che vengono definiti come requisiti generali e il set articolato di requisiti specifici formulati sulla base di caratteristiche della controparte, dell'attività svolta e delle forme tecniche creditizie. Attraverso tale accorgimento il sistema bancario ha l'opportunità di avere una versione univoca della posizione finanziaria della controparte⁴⁵.

Passando poi alla sezione del *pricing*, il regolatore ha voluto dare una chiara linea di indirizzo fornendo una serie di fattori minimi che le banche dovrebbero considerare al momento della concessione di un nuovo finanziamento o di un rinnovo dello stesso. Il *pricing* di una banca deve essere allineato alle strategie di business, al proprio *credit risk appetite* e alle caratteristiche intrinseche del prodotto concesso. Le banche sono tenute quindi a dare indirizzi differenziati per la determinazione del *pricing* dando particolare rilievo al tipo di clientela (*consumer*, microimprese, PMI e *corporate*)⁴⁶.

Nella valutazione delle garanzie prestate il focus è posto sui requisiti ritenuti necessari alla determinazione dell'evoluzione del merito di credito nell'arco di vita del finanziamento stesso. Il regolatore fa esplicito riferimento alle modalità di valutazione della stima delle garanzie immobiliari (c.d. *full* o c.d. *desktop*) e, più in generale, ai criteri di monitoraggio del valore dei *collateral* (immobili) distinguendoli a seconda del tipo di proprietà, qualità creditizia, stato di sviluppo dell'immobile, valore della proprietà e variazioni contingenti delle condizioni di mercato. Le Linee Guida considerano altresì la volontà di integrare nel contesto normativo delle banche anche delle valutazioni strutturate dei *collateral* mobiliari. Nella parte finale della presente sezione viene data importanza all'utilizzo di modelli statistici avanzati, basati su un'adeguata granularità delle classi e conformità dei dati, quali fonte generativa di valutazioni sul merito

⁴⁵ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, p. 5 e 6, disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

⁴⁶ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, p. 5 e 6, disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

creditizio⁴⁷. L'attendibilità e la validità delle valutazioni provenienti da questi modelli deve essere sottoposta a un processo di testing per la validazione dei processi sottostanti. L'ultima sezione riguarda il monitoraggio del rischio di credito, considerato sia a livello di singolo affidato che a livello aggregato di portafoglio. Si sottolinea la crescente attenzione posta sulla necessità di strutturare per gli istituti bancari un framework di monitoraggio che permetta di rilevare e storicizzare i dati riferiti ai principali parametri di rischio (*Key Risk Indicators*). Questi ultimi fungono da elementi cardine, al superamento delle relative soglie limite, per l'attivazione di azioni specifiche. La volontà è quella di incentivare sistemi di gestione delle informazioni che siano in grado di captare sin da subito eventuali segnali di deterioramento del credito, anche mediante un processo automatizzato. Vengono ad assumere rilevanza gli indicatori di tipo *early warning*, i quali dovranno essere conformi a un certo livello di granularità del rischio⁴⁸. Attraverso le Linee Guida EBA si è voluto incentivare l'utilizzo di modelli predittivi capaci di individuare con tempestività le posizioni la cui situazione esprime, in un dato momento, il deterioramento della capacità di far fronte all'obbligazione contratta. Non solo, esse sono state anche motivo di riflessione per accrescere la cooperazione interdisciplinare fra le differenti aree degli istituti bancari in merito a temi quali: la predisposizione di infrastrutture adeguate al reperimento, organizzazione e selezione dei dati forniti dalla clientela, che sono alla base dei processi di concessione degli affidamenti; l'utilizzo di nuove tecnologie di analisi del merito creditizio; la visione integrata delle varie componenti di rischio sistematico e di quello specifico⁴⁹ che si relazionano andando a determinare il rischio di credito complessivo⁵⁰. Rileva come il regolatore abbia considerato il tipo di impatto che l'implementazione di questa serie di misure e processi richiedono a livello informatico prevedendo l'introduzione di un regime transitorio fino al 2024. In tale fase gli istituti bancari avranno modo di adoperarsi per il recupero di tutte quelle informazioni,

⁴⁷ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, Diritto Bancario, p. 7, disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

⁴⁸ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito*, Diritto Bancario, p. 8 e ss., disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

⁴⁹ Cavezzali E. (2018), *Gestione della Banca e Analisi del Merito di Credito. I modulo*. New York: Mc Graw-Hill. p.182 e 183

⁵⁰ Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 16 e ss.

qualitative e quantitative, necessarie alla messa a punto di un sistema di monitoraggio strutturato, conforme alle richieste esplicitate dalla sopra citata disciplina⁵¹.

1.4.3 Il Nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza

Dopo un lungo iter di riscrittura della *Legge Fallimentare* (Regio Decreto n. 267 del 16 marzo 1942) e della legge sul sovraindebitamento dei debitori non fallibili (Legge 27 gennaio 2012, n.3), a decorrere dal 15 luglio 2022 la nuova disciplina dettata dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza (CCII) è entrata in vigore nella sua versione definitiva mediante il D.lgs. 17 giugno 2022, n.83.

In un primo momento il legislatore, attraverso il D.lgs. 12 gennaio 2019, n.14 e con l'aiuto del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), aveva ipotizzato che la creazione di sistemi di allerta, basati su controlli interni ed esterni all'impresa, sarebbe stato il modo migliore per garantire l'individuazione dei focolai di crisi. In realtà, le misure organizzative, amministrative e contabili che gli imprenditori avrebbero dovuto predisporre secondo tale decreto, si sarebbero dovute fondare su indici e indicatori di bilancio (*early warnings*) che, di fatto, non potevano trovare un'applicazione ottimale. Il motivo? La situazione pandemica scoppiata nel 2020 aveva reso tale sistema fortemente inaffidabile in quanto i bilanci, quindi anche gli indicatori stessi, erano totalmente squilibrati. Tale primo ambito di applicazione, la cui disciplina completa era stata comunque rimandata al 2023, è stato poi sostituito dall'attuale sistema in vigore della composizione negoziata della crisi d'impresa (CNC)⁵².

La composizione negoziata della crisi d'impresa, già proposta con il D.L. 24 agosto 2021, n.118 e riconfermata con l'ultimo D.lgs. 17 giugno 2022, n.83, mira a fornire un'opportunità di risanamento a tutte quelle imprese italiane, di piccole, medie e grandi dimensioni, che si trovano in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario, ma che hanno tutte le carte in regola per restare nel mercato. Si tratta di uno strumento nuovo che, se maneggiato con cura, attraverso l'assistenza di professionisti

⁵¹ Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, p. 8, disponibile al link: <https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

⁵² Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI.*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-imprese.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

aventi competenza ed esperienza di crisi d'impresa, ha tutte le potenzialità per permettere alla PMI di risanarsi prima che il dissesto diventi irreversibile⁵³. Il legislatore, infatti, attraverso il sistema della CNC ha voluto costruire un sistema basato su una procedura di natura volontaria, stragiudiziale e negoziale. Spetta all'imprenditore, che si trova in una situazione di difficoltà, prendere l'iniziativa di avviare il procedimento. Infatti, alla luce di ciò, all'art. 2 del D.lgs. 17 giugno 2022, n.83, contenente le modifiche al Codice della Crisi e dell'Insolvenza, viene esplicitato che "L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. L'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'art. 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative"⁵⁴. Si aggiunge inoltre che a seguire viene data indicazione che tali assetti dovrebbero garantire l'individuazione di: eventuali squilibri patrimoniali o economico-finanziario (rapportati a specifiche caratteristiche dell'impresa), sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale per almeno i dodici mesi successivi, informazioni utili nel momento di effettuazione del test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità di risanamento⁵⁵. Un altro aspetto rilevante da considerare è riscontrabile all'art. 2 del D.lgs. 12 gennaio 2022, n.14. In esso emerge la differenza tra il concetto di "crisi" e quello di "insolvenza". Con il primo si intende "lo stato del debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi." Mentre per quanto attiene all'insolvenza, essa è "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare

⁵³ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

⁵⁴ Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (17 giugno 2022), *D. Lgs. 17 giugno 2022, n.83, Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza). (22G00090) (GU Serie Generale n.152 del 01-07-2022)*, (17 giugno 2022), disponibile al link: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2022/07/01/22G00090/sg>

⁵⁵ Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al seguente link: https://www.dirittodellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

regolarmente le proprie obbligazioni”⁵⁶. Ecco, quindi, che si delinea una sottile, ma fondamentale, distinzione tra le due situazioni. In una condizione di crisi, l'imprenditore non riesce più a operare secondo il principio di economicità. Viene a determinarsi una situazione di squilibrio economico-patrimoniale interna che, non necessariamente, si esternalizzerà. Quando, però, la crisi da economica-patrimoniale diventa finanziaria, la situazione assume un contorno di grave pericolosità, in quanto vengono a mancare i mezzi necessari per far fronte regolarmente ai propri impegni. Lo stato di crisi è, quindi, definibile come quello stato di difficoltà economica-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi per cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate. È un'insolvenza potenziale. Quando la crisi è conclamata, ossia vi è la manifestazione ed esternalizzazione dell'incapacità a pagare del debitore, si parla di insolvenza vera e propria.

Volendo ora mettere a confronto tale distinzione formulata dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza con il concetto di *default*, definito in base all'evoluzione della normativa Basilea, si nota quanto la logica di fondo della nuova disciplina presenti delle analogie con quanto previsto prettamente per il mondo bancario. Si faccia particolare riferimento alla differenziazione tra il concetto di sofferenza, connesso a uno stato di insolvenza del debitore, e quello di inadempienza probabile, relativo a uno stato di difficoltà o crisi. Si legge infatti, al par. 452 di Basilea 2, che con *default* si fa riferimento al fatto che sia intervenuta un'inadempienza in relazione a un particolare obbligato qualora si verifichi almeno uno degli eventi di seguito indicati: il giudizio della banca vede una certa improbabilità che il soggetto obbligato adempia totalmente alle sue obbligazioni creditizie verso il gruppo bancario, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione di eventuali garanzie; l'obbligato presenta verso il gruppo bancario crediti scaduti rilevanti da più di 90 giorni (*past due*). Inoltre, gli sconfinamenti del conto sono considerati alla pari di crediti scaduti dal momento in cui l'obbligato ha superato l'ammontare accordato o ha ricevuto notifica di un accordato inferiore al saldo corrente⁵⁷. Si aggiunge inoltre che

⁵⁶ Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al seguente link:

https://www.dirittoellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

⁵⁷ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 364

in base alla Circolare n. 272 del 30 luglio 2008, inerente alla Vigilanza Bancaria e Finanziaria prevista dalla Banca d'Italia, è possibile definire:

- Sofferenze: l'insieme delle esposizioni creditizie per cassa o c.d. fuori bilancio nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni ad essa equiparabili, indipendentemente dalle eventuali aspettative di perdita precedentemente calcolate dall'istituto bancario;
- Inadempienze probabili: così definite sulla base di un giudizio di una certa banca in riferimento alla probabilità di inadempienza totale da parte del soggetto debitore alle sue obbligazioni, senza considerare il ricorso a eventuali azioni di escussione delle garanzie⁵⁸.

Il concetto di *past due*, è possibile riscontrarlo in forme in parte diverse, aggiornate da un certo punto di vista, anche all'art. 2 del D.lgs. 17 giugno 2022, n.83, dove viene esplicitamente indicato che nel rilevare la tempestiva emersione di uno stato di crisi dell'impresa costituiscono elementi di segnale la presenza di:

- debiti per retribuzioni scaduti da almeno 30 giorni, pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile;
- debiti verso fornitori scaduti da almeno 90 giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;
- esposizioni debitorie nei confronti di banche e altri intermediari finanziari che siano scaduti più di 60 giorni o che abbiano superato da almeno 60 giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il 5% del totale delle esposizioni⁵⁹;
- altre esposizioni debitorie nei confronti di enti quali l'Agenzia delle Entrate e l'Inps.

Alla luce di quanto finora delineato, si ritiene fondamentale poter mettere maggiormente a fuoco la rilevanza assunta dal nuovo sistema della composizione negoziata della crisi d'impresa nella nuova disciplina. Per tale motivo, riprendendo quanto detto in precedenza, nel momento in cui qualsiasi imprenditore commerciale e agricolo, iscritto al

⁵⁸ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 363-365

⁵⁹ Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al seguente link:
https://www.dirittodellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

registro delle imprese, in qualunque forma esercitino la loro attività d'impresa e di qualunque dimensione essa sia, si trovi in una situazione di squilibrio economico, finanziario o patrimoniale che ne rende probabile la crisi o l'insolvenza può richiedere alla Camera di commercio la nomina di un professionista esperto nella ristrutturazione. Quest'ultimo lo affiancherà nelle procedure che lo vedranno coinvolto nelle trattative con i creditori e nella rinegoziazione contrattuale. Il professionista incaricato cercherà inoltre di fornire un supporto funzionale, finalizzato alla ricerca di un set di soluzioni adatte alla risoluzione del momento di difficoltà⁶⁰. Vi è inoltre da sottolineare che la procedura prevista dalla CNC non è una procedura concorsuale, bensì una procedura stragiudiziale a carattere riservato, finché l'imprenditore non decida di beneficiare delle misure protettive del proprio patrimonio come forma di tutela al riparo da eventuali iniziative dei creditori. Si pone in evidenza che il presupposto oggettivo fondamentale per accedere alla CNC è la condizione di squilibrio a livello patrimoniale o economico-finanziario, che, però, presenti delle ragionevoli probabilità di risanamento. L'azienda può trovarsi in una situazione di crisi o di insolvenza (anche conclamata), ma quest'ultima deve essere reversibile, deve cioè presupporre che l'azienda possa continuare a esercitare la sua attività (parzialmente o totalmente) in continuità diretta o indiretta⁶¹. L'imprenditore può accertare la sussistenza del presupposto oggettivo accedendo alla piattaforma telematica nazionale, gestita da Unioncamere, e svolgendo un test. La piattaforma predisposta contiene una lista di controllo, adeguata alle esigenze delle diverse aziende, che permette di ottenere una serie di informazioni guida alla nuova procedura e alla verifica del ragionevole conseguimento del risanamento⁶². Il test non obbliga l'imprenditore a richiedere necessariamente l'istanza di negoziazione, ma gli permette di avere una sorte di check precoce sulle prospettive della sua situazione. Ad ogni modo si segnala che è compito dell'organo di controllo della società segnalare per iscritto e dandone le dovute

⁶⁰ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

⁶¹ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

⁶² Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

motivazioni all'organo amministrativo la sussistenza dei presupposti atti alla presentazione dell'istanza. Il processo della composizione negoziata della crisi si svolge attraverso un processo che può essere riassunto in cinque principali fasi:

1. Apertura dell'istanza. L'imprenditore di propria iniziativa, dopo aver effettuato il test, presenta istanza all'apertura della procedura di composizione negoziata, la quale deve essere accompagnata da un'idonea documentazione: bilancio degli ultimi tre esercizi, elenco dei creditori, piano finanziario per i successivi 6 mesi, progetto del piano di risanamento redatto secondo la lista di controllo, dichiarazione sulla eventuale pendenza di eventuali ricorsi per la dichiarazione di fallimento e altre informazioni sulla situazione debitoria⁶³.
2. Nomina del soggetto idoneo. La Commissione regionale o il Segretario generale consulta l'elenco degli esperti e procede alla nomina. Il professionista nominato non può assumere più di due incarichi contemporaneamente⁶⁴.
3. Accettazione dell'incarico. Il professionista accede alla piattaforma visionando tutta la documentazione prodotta e caricata dall'impresa e, verificate la sua indipendenza, il possesso delle competenze e della disponibilità delle tempistiche necessarie per lo svolgimento dell'incarico, inserisce nella piattaforma la dichiarazione di accettazione⁶⁵.
4. Conduzione delle trattative e conclusione. L'esperto procede senza indugio alla convocazione dell'imprenditore per valutare l'effettiva prospettiva di risanamento dell'impresa, ovvero le prospettive delineate nel piano redatto dall'imprenditore stesso. Il professionista dovrà quindi convincersi della veridicità del piano presentato⁶⁶. Se non si convince della fattibilità del risanamento, ne dà notizia al Segretario generale della Camera di commercio competente, che dispone l'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata.

⁶³ Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al seguente link:

https://www.dirittodellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

⁶⁴ Composizione negoziata. *La crisi d'impresa e la nuova composizione negoziata*, disponibile al link:

<https://composizionenegroziata.camcom.it/ocriWeb/#/home>

⁶⁵ Composizione negoziata. *La crisi d'impresa e la nuova composizione negoziata*, disponibile al link:

<https://composizionenegroziata.camcom.it/ocriWeb/#/home>

⁶⁶ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI.*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link:

<https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

L'imprenditore potrà accedere al concordato semplificato per la liquidazione dei beni⁶⁷. Se, invece, l'esito è positivo, inizia un processo di incontro e negoziazione con le parti interessate (creditori, imprenditore, Tribunale) per cercare di giungere alla definizione di soluzioni atte al superamento della situazione di crisi. Quest'ultime possono essere:

- a. Accordo, con uno o più creditori, idoneo ad assicurare la continuità aziendale per un periodo non inferiore a due anni;
- b. Convenzione di moratoria con i creditori;
- c. Accordo sottoscritto da tutte le parti coinvolte nella negoziazione, che produce gli effetti di un piano attestato ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d), L. Fall.;
- d. Accordo di ristrutturazione dei debiti;
- e. Concordato liquidatorio semplificato⁶⁸.

Se entro 180 giorni dall'accettazione della nomina, le parti non hanno raggiunto un accordo, l'incarico dell'esperto si considera concluso. L'esperto redige una Relazione finale, la inserisce in piattaforma e la comunica all'imprenditore. Si rileva che se dopo 180 giorni non si è ancora raggiunta una soluzione adeguata, su accordo delle parti e dell'esperto, è possibile una sola ulteriore estensione a 180 giorni⁶⁹.

Al termine della presente disamina delle principali novità portate dall'introduzione della nuova disciplina sulla crisi d'impresa, si ritiene doveroso esplicitare che l'approfondimento dei singoli istituti appena menzionati non verrà affrontata nella presente trattazione, in quanto tenderebbe a esulare dalle finalità principali del presente lavoro di tesi.

⁶⁷ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI.*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

⁶⁸ Articolo di Pandolfini V. (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI.*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

⁶⁹ Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al seguente link: https://www.dirittodellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

1.5 Le famiglie degli Approcci Valutativi all'Analisi finanziaria

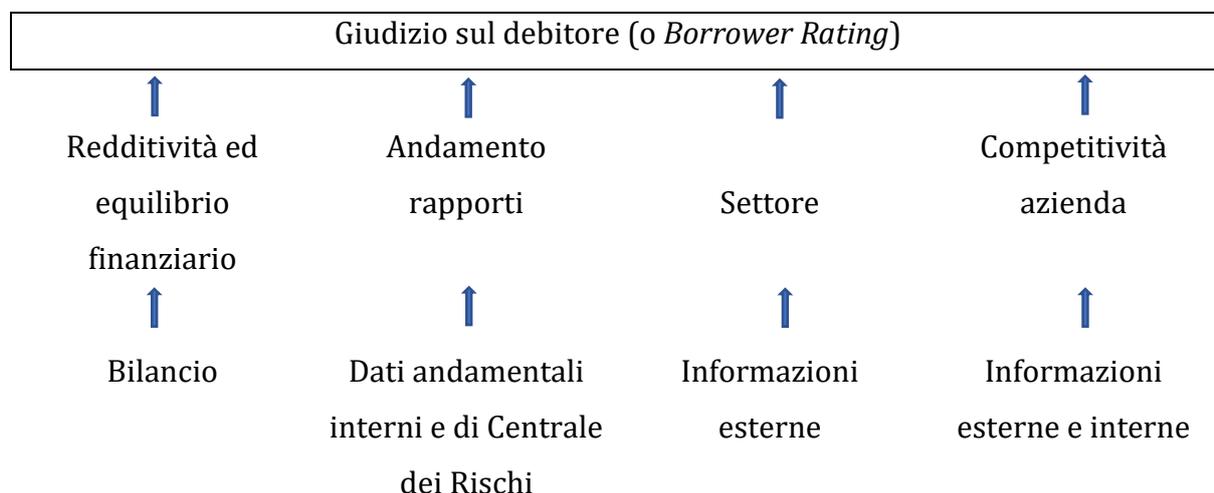
L'analisi finanziaria di un soggetto economico può essere condotta mediante diversi approcci valutativi distinguibili in tre famiglie differenti ma con potenzialità di integrazione: l'approccio dell'"analisi finanziaria 2.0", quello dell'analisi "di capienza" e quello dei modelli di scoring o rating.

Per quanto riguarda l'analisi 2.0 si fornisce solo qualche indicazione nel presente paragrafo in quanto sarà oggetto di approfondimento nel Capitolo II.

1.5.1 Cenni sull'approccio dell'analisi finanziaria 2.0

Si consideri la lettura dell'analisi finanziaria 2.0 sotto la prospettiva *judgmental*, in base alla quale a ogni area di analisi corrisponde una determinata valutazione, che, insieme a tutte le altre, andrà a influire nel giudizio aggregato finale⁷⁰. Le analisi di tipo *judgmental* possono essere distinte in due sottocategorie: quelle per fonti informative e quelle per fattori di rischio. Nelle prime i giudizi a livello intermedio riferiti alle aree di valutazione corrispondono alle diverse fonti informative, come è possibile riscontrare dalla Figura 2.

Figura 2. Approccio *judgmental* per fonti informative.



Fonte: De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA*. Roma: Bancaria Editrice.

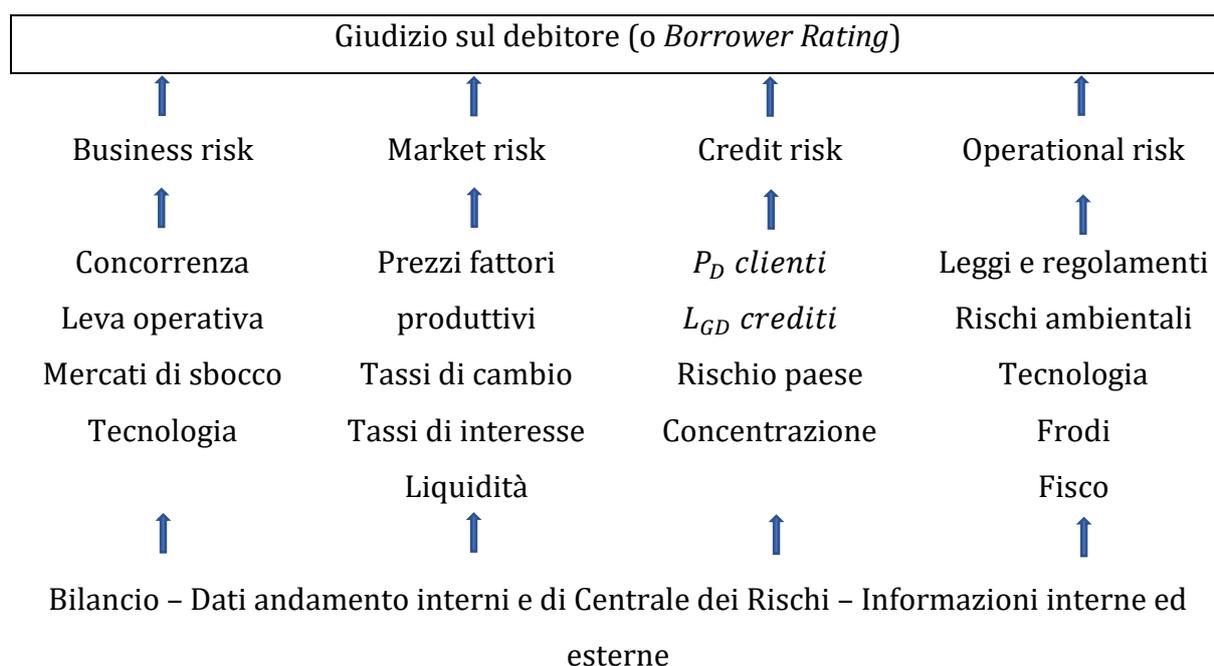
⁷⁰ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 29

Tale primo approccio è apprezzato e condiviso all'interno di diverse banche per il fatto di essere caratterizzato da una relazione abbastanza semplice e diretta tra la natura dell'informazione, le sue fonti e le aree di analisi⁷¹. Inoltre, altro aspetto che gioca a favore alla sua adozione è il risparmio in termini di tempo e costi nel reperimento di alcune informazioni o rating parziali dall'esterno riferite alle specifiche aree. D'altra parte, lo svantaggio principale dell'approccio per fonti informative è il fatto di adottare un metodo che lavora per compartimenti stagni, attraverso i quali, ad esempio, risulta essere difficile elaborare una previsione finanziaria sulla base dei dati disponibili. Le analisi condurrebbero a risultati mancanti di organicità e profondità perché tale approccio si concentra maggiormente sull'ottenere degli indicatori di sintesi e non su fattori esplicativi delle dinamiche di fondo che hanno determinato una certa situazione. Inoltre, non tiene traccia dell'evoluzione del rischio al variare degli scenari. Ecco che l'approccio per fattori di rischio pone invece una significativa attenzione ai fattori di rischio esplicativi di una certa situazione economica-finanziaria o di posizionamento nel mercato⁷², come è evidente nella Figura 3.

⁷¹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi.*, Roma: Bancaria Editrice. p. 29

⁷² De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi.*, Roma: Bancaria Editrice. p. 30 e ss.

Figura 3. Approccio *judgmental* per fattori di rischio.



Fonte: De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA*. Roma: Bancaria Editrice.

Questa metodologia è tipicamente utilizzata dalle agenzie di rating internazionali nell'attribuzione di giudizi ai debitori di tipo *corporate*, ma non solo, veniva utilizzata qualche anno fa anche dai direttori di filiale di banca e attualmente da chi si occupa di analisi del rischio in veste di analista del credito esperto. Essa si serve di diverse fonti informative che possano aiutare a meglio identificare i fattori di rischio che hanno influenza sulle probabilità di default. In altre parole, si ricercano tutti quegli elementi che siano esplicativi di dinamiche che l'azienda può utilizzare a proprio vantaggio o di cui necessariamente è soggetto passivo⁷³. Si tratta di intrecciare via via le varie informazioni provenienti da bilanci, dalla Centrale dei Rischi e da informazioni interne ed esterne in modo tale da costituire un'immagine organica densa di significato: un modello di economicità d'impresa collegato agli equilibri patrimoniali e finanziari e alla dinamica finanziaria dei flussi.

⁷³ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 31

1.5.2 L'approccio di capienza

Condurre un'analisi sulla base dell'approccio di capienza può assumere due connotazioni differenti in base al fatto che si opti per un approccio tradizionale o di tipo regolamentare. Secondo l'impostazione dell'approccio tradizionale, che si pone in una prospettiva di contrapposizione rispetto all'analisi finanziaria 2.0 (che mira a superare l'analisi mediante indicatori), l'azienda è valutabile mediante singoli *ratios* che presi singolarmente è possibile porre a confronto con indicatori *benchmark* settoriali o valori ideali⁷⁴. L'indicatore in sé svolge un ruolo fondamentale. Per quanto riguarda invece l'approccio regolamentare, questo non si configura propriamente come una metodologia finanziaria, bensì quale punto di riferimento per tutti coloro che desiderano confrontarsi con indicatori finanziari di rischio, comprensivi di relative soglie, presenti in specifici testi normativi bancari. Hanno finalità circoscritte in base alle tematiche trattate:

- le normative contabili degli istituti bancari, in particolare il principio internazionale IFRS 9, si propone di predisporre livelli differenti a seconda dell'aggregato di bilancio considerato per l'applicazione delle adeguate logiche e rettifiche contabili;
- le normative di *capital adequacy* delle banche, il cui fine è quello di calare in modo appropriato il concetto di *default*, elemento da cui dipendono tutti i requisiti patrimoniali bancari;
- le normative riferite agli *stress test* e *Asset Quality Review*, che mirano a valutare il rischio degli assets in portafoglio in un modo comprensibile e confrontabile con quelli riferiti ai rischi di altre banche a livello internazionale;
- le Linee Guida EBA, il cui scopo è quello di dare delle indicazioni di massima sull'assetto dei processi creditizi di banca e sulle analisi strategiche e finanziarie d'impresa;
- Il Codice della Crisi e dell'Impresa e dell'insolvenza d'impresa (pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14 febbraio 2019) che si pone come obiettivo quello di fornire degli indicatori di allerta e relative soglie per intercettare situazioni di crisi e/o insolvenza.

⁷⁴ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi.*, Roma: Bancaria Editrice. p. 345 e 346

1.5.3 Gli approcci per modelli

Gli approcci per modelli si caratterizzano per la loro duplice veste: possono essere visti sia quale strumento alternativo all'analisi di tipo *judgemental-based*, analizzate in precedenza, sia come strumento integrativo degli stessi a seconda dell'assetto del processo di analisi (segmento di mercato di riferimento per l'impresa da valutare o modello di business della banca)⁷⁵. All'interno di questa famiglia di approcci vi sono due aspetti che sono sempre riscontrabili: gli indicatori finanziari interpretati congiuntamente permettono di generare una serie di informazioni utili alla valutazione e la presenza costante di un modello dotato di una certa struttura generativo di un giudizio finale espresso mediante rating o scoring. Un dovuta precisazione va fatta nella distinzione del termine rating, che indica un giudizio elaborato su classi ordinali, dal termine di scoring, che indica invece un giudizio basato su scala continua⁷⁶. La famiglia degli approcci per modelli si compone di: approcci statistici, come quelli relativi al *machine learning* e all'*artificial intelligence* (AI), e approcci *constrained judgment-based*. La rilevanza e la portata assunta da tali modelli di rating o di scoring negli ultimi anni è stata determinante, tanto da condurre a riconoscere gli stessi quali componente integrale al sistema operativo di concessione del credito a livello bancario, andando oltre il fatto di considerarli come meri elementi del processo di controllo dei rischi. A ciò si aggiunge che il nuovo ruolo assunto da tali sistemi di rating e scoring debba condurre gli istituti finanziari di credito a rivedere i processi di affidamento bancari ogni qual volta vi sia una qualche implementazione dei rating. La revisione di quest'ultimi prevede un vero e proprio iter di riprogettazione complessivo delle modalità e dei termini di concessione degli affidamenti⁷⁷.

Per quanto riguarda gli Approcci statistici questi sono essenzialmente di due tipi. Della prima tipologia, i *Cash flow simulation models*, fanno parte tutti quei modelli di previsione aziendale che permettono di studiare le probabilità di *default* strutturate in base ai diversi scenari futuri possibili. Il metodo di lavoro è basato sulla statistica inferenziale mediante

⁷⁵ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 347

⁷⁶ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 347

⁷⁷ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 181 e ss.

l'implementazione di simulazioni. I *Cash flow simulation models* sono particolarmente utili nel caso di valutazioni di start up, società di scopo, per le quali le prospettive relative alle future prestazioni non possono essere dedotte da andamenti e dati storici, ma richiedono che la valutazione venga fatta sulla capacità di risposta a eventi futuri⁷⁸. La seconda categoria, i *Reduced form approaches*, si sostanziano in quelle metodologie di analisi che non mirano a fornire una spiegazione dettagliata sul motivo per il quale un debitore si ritrovi verso una situazione di *default*, ma semplicemente si accontentano di rilevare le somiglianze tra i casi analizzati. Tali approcci sono anche definiti *unsupervised*, o *top-down*, in quanto vanno a ricercare le somiglianze possibili in uno specifico arco temporale indipendentemente dal fatto nel campione vi siano debitori andati in default. Questo tipo di approccio ridotto lavora prima mediante la definizione di *clusters* di debitori simili per caratteristiche e poi con l'associazione a ogni *cluster* della relativa quota di debitori riferita a quello specifico gruppo. A patto che il campione di stima sia ritenuto sufficientemente rappresentativo del portafoglio clienti della banca, allora la probabilità di default trovata sarà quella che si andrà ad attribuire a tutti quei debitori che, in virtù delle loro caratteristiche, verranno classificati in uno dei *clusters* individuati precedentemente⁷⁹. Gli approcci in forma ridotta sono invece definiti *supervised*, o anche *bottom up*, in tutte quelle situazioni in cui le somiglianze vengono identificate comparando l'azienda da valutare con quelle dello stesso *cluster* che in passato sono andate in *default*. Comunque, indipendentemente dal fatto che un modello sia di tipo *unsupervised* o *supervised*, il fenomeno del *default* è sempre da considerarsi una variabile esogena al modello in quanto la definizione di azienda in *default* dipende principalmente da situazioni giuridiche-istituzionali, dalle normative fallimentari vigenti e dalle distinzioni e dai criteri applicati all'interno degli istituti finanziari in un dato periodo storico.

Un ulteriore categoria eterogenea di approcci è quella che comprende l'uso di tecniche che negli ultimi anni stanno crescendo molto sul lato sperimentale, ossia quelle riguardanti processi di *machine learning* e di *artificial intelligence* (AI). Si può parlare di due tipi di modelli: quello di tipo numerico, il cui scopo è quello di giungere a elaborare

⁷⁸ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 347-349

⁷⁹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 349

delle decisioni facendo uso di algoritmi “addestrati” alla decisione all’interno di contesti complessi, e quello di tipo euristico, vale a dire che non seguono un percorso logico chiaro, ma si lasciano guidare dall’“intuito” o dalla contingenza delle situazioni per riuscire a produrre conoscenza. Questi ultimi provano a riprodurre i processi decisionali di tipo umano: rendono sistematiche le modalità di decisione per poi riuscire a ripeterle in un ambiente sufficientemente esperto e complesso e, mediante un sistema di retroazioni, ottimizzare i processi alla base della risoluzione delle problematiche⁸⁰. I sistemi esperti ad oggi però vengono impiegati solo in ambiti circostanziati, caratterizzati per l’appunto da un elevato grado di ripetitività delle operazioni da compiere in un contesto conoscitivo consolidato e ben proceduralizzato.

Vi sono infine quegli approcci definiti come *constrained judgment-based* tipicamente utilizzati dalle agenzie di rating. Essi sono modelli di analisi maggiormente strutturati e dettagliati rispetto ai modelli di analisi 2.0, dove la codifica dei vari indici e dei processi di analisi quantitativa e qualitativa è progettata considerando un’interazione sinergica di tutti i fattori secondo regole del tipo “*if ...then*”. Il risultato restituito da questo genere di modelli assume la forma di un rating. Quest’ultimo però non è un mero giudizio restituito a seguito di un’elaborazione “meccanica” dei dati, ma è invece la parte finale di un processo che passa dalle indagini condotte dagli analisti di rating alla deliberazione del rating finale da parte del comitato apposito. La logica è infatti quella delineata da Standard and Poor’s: “*rating is in the end an opinion*”. Analogamente all’analisi finanziaria 2.0, anche la funzione di questo tipo di modello è da interpretarsi come quella di un “filo rosso” che guida gli analisti nelle analisi che rimangono quindi fondamentalmente di tipo *judgemental*⁸¹.

Si sottolinea che secondo un’ottica alternativa a quella finora adottata (classificare per metodologie) è anche possibile distinguere i modelli di rating sulla base dei soggetti addetti alla loro produzione. Infatti, secondo tale prospettiva di analisi, i rating possono distinguersi in tre principali categorie:

- Rating esterni: storicamente risalgono agli inizi del XX secolo quando le prime agenzie di rating (come Standard & Poor’s, Moody’s, Fitch, ecc.) hanno cominciato a crearli.

⁸⁰ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 351-354

⁸¹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 355 e 356

Essi si caratterizzano per aver maturato nel tempo evidenze storiche in riferimento all'efficacia previsionale, assumono un'importante rilevanza sul piano della validità e dell'affidabilità del merito creditizio⁸².

- Rating interni: hanno cominciato a svilupparsi nel mondo bancario alla fine degli anni '90 del secolo scorso, dopo che vi fu la forte revisione della normativa sull'adeguatezza del capitale bancario (in particolare con Basilea 2). I sistemi di elaborazione dei rating interni alle banche divennero uno strumento accurato, essenziale per garantire un ottimo livello di coerenza tra livello di affidamento, affidabilità creditizia e monitoraggio continuo della clientela⁸³.
- Rating impliciti: il loro sviluppo è anch'esso da imputare storicamente agli anni '90 del XX secolo quando si era iniziato a cercare di ricavare dai dati di mercato i rischi di credito implicitamente contenuti in strumenti derivati, obbligazionari e azionari. Sono rating prodotti letteralmente dai mercati finanziari nel senso che i dati di input provengono dal mercato⁸⁴.

1.6 Sistemi di rating: tra diffusione e implementazione bancaria

Il ruolo assunto dai sistemi di rating nell'ambito delle analisi del merito creditizio bancario fa emergere la necessità di dar loro una contestualizzazione di più ampio respiro al fine di comprenderne la relativa evoluzione. Essi, infatti, sono da considerarsi come il risultato di un processo di valutazione del rischio misurabile della controparte sulla base di un giusto mix di elementi quantitativi e qualitativi. A ogni classe componente il sistema di rating sono attribuite esposizioni e perdite puntuali e ben ponderate secondo metodologie di analisi specificate da ogni banca. Infatti, nel processo che conduce all'ottenimento del rating complessivo di un soggetto vi sono due fasi da distinguere: quella di *rating assignment*, che permette di allocare ogni soggetto debitore od operazione a una delle classi del sistema, e quella di *rating quantification*, che permette di definire per

⁸² Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 166 e 167

⁸³ Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance. p. 168 e 169

⁸⁴ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 356 e 357

ogni classe determinati valori attesi di perdita o insolvenza⁸⁵. Il sistema di rating diventa una componente fondamentale dei *Credit risk models*, modelli per l'appunto che consentono di individuare la funzione di densità di probabilità delle perdite in base all'accadimento degli eventi in un certo arco temporale. I modelli del rischio di credito permettono di guardare oltre il calcolo delle perdite attese (sistemi di rating), riuscendo a mettere in luce l'importanza del calcolo delle perdite inattese e dei *Value at risk*, di cui si è accennato nel secondo paragrafo del presente capitolo⁸⁶.

La volontà da parte del mondo bancario internazionale di andare oltre i rating di tipo esterno formulati da agenzie a questi dedicate, quelli che fino agli anni '90 del XX secolo erano stati i principali punti di riferimento per il mercato, si traduce in uno studio di tecniche e metodologie implementative sia di nuovi sistemi di rating, che meglio si addicono alla valutazione del rischio di credito nella relazione banca-impresa/consumatore, sia dei *Credit risk models*. È proprio sulla base della teoria delle asimmetrie informative elaborata tra gli anni '70 e '80 del secolo scorso che viene fortemente rivalutato il ruolo delle banche rispetto a quello dei mercati finanziari⁸⁷. Secondo questa teoria se le asimmetrie verticali, ossia quelle che riguardano la quantità, la qualità e i costi di accesso delle informazioni sul debitore da parte del finanziatore, sono limitate (come accade spesso nelle medio-grandi o grandi imprese) i finanziatori naturali sono i finanziatori finali o istituzionali e non le banche. Accade ciò perché il debitore è conosciuto nel mercato, magari perché quotato, perché ha una storia e una reputazione consolidate, per cui la formulazione dei rating da parte delle agenzie non viene in alcun modo ostacolata. Le banche vengono quindi disintermedate. Quando invece la presenza delle asimmetrie verticali diventa più importante, le banche permettono ad aziende di essere finanziabili proprio grazie alla loro capacità di acquisizione diretta di informazioni riservate e di monitoraggio di performance reddituali e comportamenti d'uso dei prodotti finanziari a loro dedicati⁸⁸. Emerge però un'ulteriore variabile di analisi, le asimmetrie informative orizzontali, cioè quelle che si riferiscono a una condivisione omogenea dell'informazione tra i finanziatori. Quando queste sono a un livello molto basso,

⁸⁵ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 83

⁸⁶ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 83 e 84

⁸⁷ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 148

⁸⁸ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 148 e 149

essendoci un'informazione sovrabbondantemente condivisa tra i finanziatori, nel sistema bancario emerge il fenomeno del multi-affidamento o anche denominato come "supermercato del credito"⁸⁹. In sostanza ciò che avviene è che si mettono in atto comportamenti di *free riding* tra le banche: se vi è una maggiore facilità nel venire in possesso di informazioni dall'esterno, la banca tenderà a risparmiare sui costi di produzione interna della stessa offrendo così condizioni economiche più convenienti per il debitore. In tal modo vengono buttate fuori dal circuito quelle banche che continuano a sostenere costi più elevati. Tale fenomeno si verifica anche in occasione di informazione di bassa qualità. Considerando infine unitamente un livello alto di asimmetrie informative orizzontali e un livello intermedio di quelle verticali si giunge a definire un tipo di relazione banca-impresa dove l'istituzione diviene un punto di riferimento⁹⁰. Su questa lunghezza d'onda ecco che emergono, a partire dal 1998, le prime indagini che accertano una maggiore diffusione dei rating interni. Esse riguardano in prima battuta banche estere. In Italia, infatti, si svilupparono maggiormente qualche anno più tardi. In particolare, a dimostrazione di tale diffusione all'estero, si possono considerare i seguenti studi:

- 1 Treacy W.F., Carey M.S., *Credit risk Rating at Large Us Banks*, in Federal Reserve Bulletin, 1998;
- 2 English W.B., Nelson W.R., *Bank Risk Rating of Business Loans*, in Federal Reserve Board, 1998;
- 3 Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Range of Practices in Banks' Internal Rating Systems*, 2000.

Dalle sopra citate indagini emerge un panorama molto eterogeneo di sistemi di rating che differiscono notevolmente gli uni dagli altri in virtù della diversità nelle scelte compiute sia in termini metodologici che valutativi da ciascun istituto considerato. I principali fattori di differenziazione sono: il numero totale di classi, la definizione di *default*, la granularità maggiore su classi migliori o peggiori, il numero di classi dei crediti in *bonis*, la natura delle informazioni utilizzate e la natura del processo di sintesi di rating, l'orizzonte temporale del rating, le modalità di calcolo di stima della PD, della LGD e della EAD, i tempi e le logiche sottostanti alla revisione dei fidi e gli organi preposti

⁸⁹ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 149 e ss.

⁹⁰ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 149 e 150

all'assegnazione e alla revisione degli affidamenti⁹¹. Ciò dimostra come il contesto bancario internazionale stesse vivendo un vero e proprio periodo di fermento e innovazione per quanto riguarda i processi di affidamento, con la peculiarità che ogni attore lo stava vivendo secondo una sensibilità propria. Anche in Italia è evidente come certe dinamiche inerenti al credito fossero in una fase di profondo mutamento. Nel 1999 presero avvio alcuni lavori di analisi per l'elaborazione di diversi sistemi di rating presso il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi sul *credit risk management*. A tali lavori vi parteciparono attivamente cinque istituti: Banca Intesa, Unicredit, Banca Commerciale Italiana, Banca di Roma, IMI-San Paolo; per un corrispettivo del 60% del settore di allora, considerando i totali attivi dei relativi gruppi bancari⁹². Dall'analisi dei risultati e delle metodologie adottate si evidenziano due aspetti in particolare: il primo riguarda il fatto che tutti e cinque gli istituti hanno elaborato un qualche sistema di rating tra il 1996-1998, mentre il secondo considera l'uniformità nel numero di classi (9-10) riscontrabile in tutti i sistemi di rating formulati. All'interno delle classi complessive, ve ne erano 3-4 pensate per situazioni di criticità/anomalia (riferite a uno stato di insolvenza o a situazioni di incagli o sofferenze). A tal proposito si definiscono partite incagliate quei prestiti (di qualsiasi specie) che hanno in contropartita dei soggetti in situazioni di obiettiva difficoltà finanziaria, la quale però potrebbe essere risolta in un arco di tempo breve⁹³. Le sofferenze, invece, sono definibili come quegli affidamenti per i quali i soggetti debitori si trovano in uno stato di insolvenza (non necessariamente accertata a livello giudiziale) o in situazioni che si pongono sullo stesso piano in termini di gravità⁹⁴. Al di là di quanto già considerato sulle classi, complessivamente dallo studio sulla diffusione dei sistemi di rating interni alle banche italiane è possibile notare che: una considerevole attenzione è stata posta nel definire il concetto di rischio caratteristico connesso a ciascuna classe; il rating finale può avere un contributo più o meno rilevante da parte dell'elemento soggettivo dato dal singolo analista a seconda del modello utilizzato; la maggior parte delle banche analizzate adotta una segmentazione della propria clientela suddivisa in *large corporate* dotate di rating pubblico, clienti *corporate* grandi - medi - piccoli, *small business* e *consumer*; nei segmenti di tipo *retail* o *small business* si osserva un maggiore

⁹¹ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 115-130

⁹² De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 130

⁹³ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito. 2° ed.* EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 41

⁹⁴ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito. 2° ed.* EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 41 e 42

utilizzo di scoring statistici basati su soli aspetti oggettivi; il crescente interessamento da parte del *risk management* ai *credit risk models* emergenti nel contesto internazionale ha costituito il principale elemento di traino per la produzione e adozione di sistemi di rating interni⁹⁵.

Negli anni a venire la ricerca e l'implementazione di configurazioni nuove dei processi di assunzione e gestione del rischio ha evidenziato come questi debbano essere necessariamente frutto di logiche che tengano conto non solo delle specificità del contesto imprenditoriale caratterizzante di un territorio, di un Paese, ma anche delle indicazioni delle Autorità di vigilanza bancarie (vedere a titolo esemplificativo *EBA guidelines on Loan Origination and Monitoring* del maggio 2020)⁹⁶. A tal proposito, guardando al contesto italiano, se ne possono evidenziare tre tratti caratterizzanti: la presenza diffusa di piccole e medie imprese a frequente carattere familiare; un sistema di tassazione caratterizzato da alte aliquote fiscali e una significativa evasione fiscale; contenuto sviluppo e utilizzo del *private equity* e del *venture capital* rispetto ai Paesi anglosassoni⁹⁷. Preso atto di ciò, ancora oggi, si evidenzia un minore orientamento *forward looking* delle analisi e del controllo bancario sull'evoluzione della vita d'impresa ostacolata da una tendenza alquanto diffusa tra le realtà di piccola e media dimensione a non strutturare piani strategici e finanziari, fonte di una migliore comprensione prospettica dell'azienda. Un'ulteriore considerazione va fatta in merito alle strutture patrimoniali delle imprese che, considerato il sistema impositivo fiscale italiano, tenderanno a essere meno solide di quanto potrebbero e maggiormente incentivate verso una struttura basata sull'indebitamento bancario. Questo almeno finché il valore attuale dei benefici fiscali, ottenuti tramite il cosiddetto scudo fiscale, risulta essere superiore al valore attuale dei costi del dissesto attesi (Modello di Fernandez del 2007)⁹⁸. Infine, in merito alla bassa diffusione del *Private equity* e del *Venture capital*, emerge come il modello di governance delle aziende tenderà a essere meno "limpido" richiedendo quindi maggiori sforzi in termini di trasparenza contabile e gestionale. Alla luce del contesto storico, territoriale e

⁹⁵ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 131-139

⁹⁶ De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice. p. 170 e 171

⁹⁷ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 423

⁹⁸ Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Scip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore. p. 133-136

imprenditoriale italiano il sistema bancario ha sin da subito cercato di adottare una chiara politica di protezione dai rischi insiti al tipo di affidamenti, ma soprattutto in funzione delle caratteristiche della propria clientela. Si è quindi osservata una forte spinta alla segmentazione del proprio portafoglio clienti, guidata da una propensione particolare alla limitazione del rischio di esposizione nei confronti del singolo debitore, a favore di una maggiore differenziazione del rischio sull'intero portafoglio clienti. Ciò si è tradotto in un'inevitabile diminuzione dei profitti ottenuti dalle singole relazioni con i clienti e una conseguente necessità di contenimento dei costi operativi di gestione degli affidamenti. Si diede particolare rilievo anche al contributo dell'informativa esterna proveniente dalle centrali rischi nazionali, tanto che però questo diede adito a comportamenti opportunistici di *free riding*. Si venne a creare una situazione in cui le banche erano incentivate a sfruttare le informazioni dedotte da quanto veniva condiviso nel sistema dagli altri istituti di credito, riuscendo così a contenere i propri costi di analisi sulla rischiosità degli affidamenti attraverso una semplificazione dei processi. Un altro elemento degno di nota fu l'incremento della domanda da parte degli istituti bancari di garanzie reali e personali a supporto dei finanziamenti. Elemento che garantendo un livello di sicurezza in più, rispetto alla situazione precedente (in cui l'uso di tali garanzie era ben più limitato), restrinse la prospettiva di analisi bancaria dei flussi reddituali delle aziende finanziate al breve-medio periodo⁹⁹. Si verificò quindi una certa miopia del sistema finanziario, acuita da alcuni elementi cardini, come la presenza di un ampio utilizzo di rating a base statistica, garanzia al contempo di standardizzazione dei processi e di un maggiore contenimento dei costi marginali di produzione di giudizi sui debitori¹⁰⁰. Tale scelta di ottimizzazione condusse a investire meno nella formazione specializzata di analisti del credito e quindi anche sul livello di profondità con cui potenzialmente un cliente poteva essere valutato. A ciò si aggiunge da un lato una maggiore spinta allo sviluppo e utilizzo delle informazioni esterne provenienti dalle centrali di rischio (anche queste in una logica di abbassamento dei costi interni alle banche) e dall'altro un uso limitato e molto frammentato di informazioni qualitative e di tipo *judgmental*. La distinzione tra strumenti di concessione e revisione dei fidi da quelli dediti al loro

⁹⁹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 423 e 424

¹⁰⁰ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 427

monitoraggio divenne meno nitida. L'insieme dei fattori sin qui enucleati furono ingredienti che alimentarono e ampliarono gli effetti disastrosi della crisi finanziaria del 2008. Su questi e su molti altri punti il sistema finanziario e le singole banche stanno lavorando al fine riuscire a costruire un giusto connubio tra modelli di rating a base statistica e valutazioni *judgmental* in un'ottica di valutazione integrata d'impresa¹⁰¹.

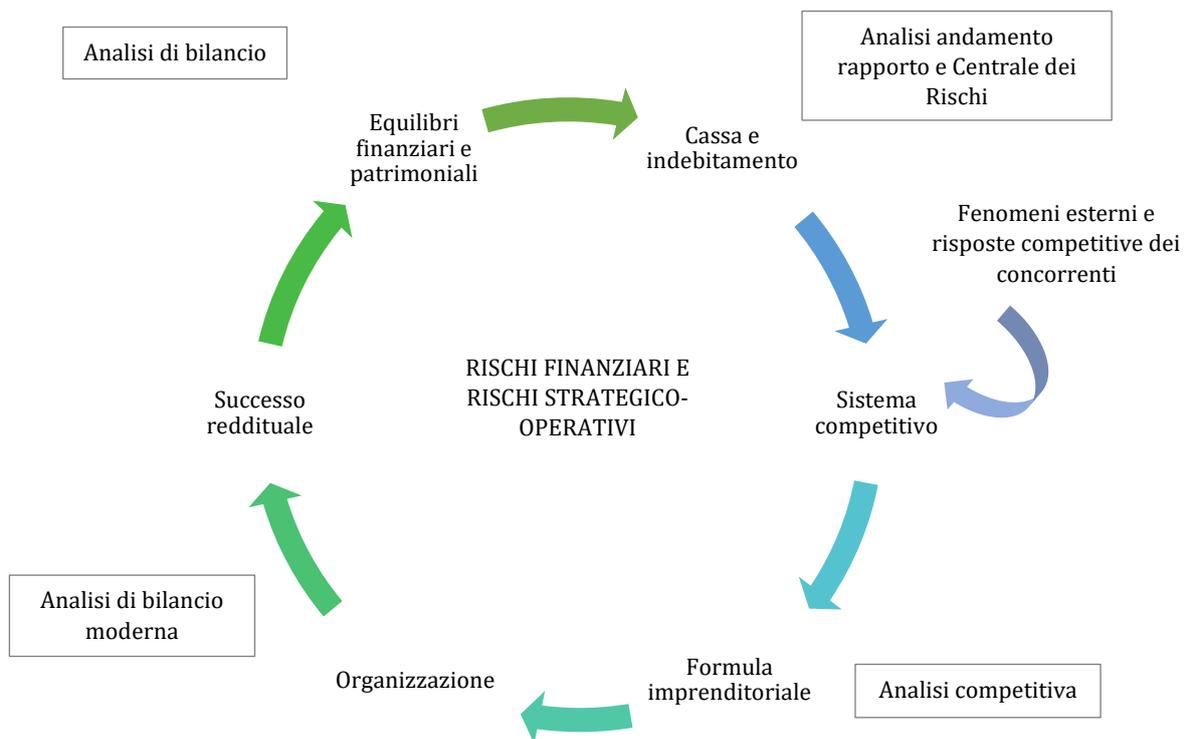
¹⁰¹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 460 e 461

CAPITOLO II – L'evoluzione del concetto di affidabilità creditizia

2.1 L'analisi finanziaria e le nuove competenze di analisi di impresa

La valutazione dell'affidabilità creditizia di un'impresa è un processo complesso, definibile mediante una sequenza logico-temporale, che mette in relazione elementi diversi per poter giungere a un'analisi a tutto tondo di una realtà aziendale. Come mostra la Figura 4, il ciclo di affidabilità della controparte considera la natura dei rischi d'impresa, gli strumenti di analisi a disposizione e le relazioni di causa-effetto mediante le quali vi può essere la manifestazione del successo o della crisi di un'impresa¹⁰².

Figura 4. Il ciclo di affidabilità della controparte: analisi congiunta.



Fonte: Elaborazione De Laurentis G. (2019), *Il credito alle imprese. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: regolamentazione, rating, analisi e previsione finanziaria*. Roma: Bancaria Editrice.

¹⁰² De Laurentis G. (2019), *Il credito alle imprese. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: regolamentazione, rating, analisi e previsione finanziaria*. Roma: Bancaria Editrice. p. 143

La circolarità richiama l'attenzione sulla coerenza logica-temporale di analisi: se l'azienda è inserita in un sistema competitivo adeguato alla sua formula imprenditoriale e alle caratteristiche dell'azienda propria, allora ciò permetterà di generare reddito. Il reddito generato sarà alla base della capacità di mantenimento degli equilibri finanziari e patrimoniali (anche grazie all'autofinanziamento). A ruota, in una situazione di buona redditività e di equilibrio finanziario, le banche non faranno tardare i finanziamenti utili allo sviluppo dell'azienda, che, con i giusti accorgimenti, potrà ambire ad avere una dinamica di cassa equilibrata. Ciò consentirà l'apertura di adeguate linee di credito che aiuteranno a implementare una formula imprenditoriale e un'organizzazione flessibili e dinamiche, in grado di cogliere agilmente i mutamenti del contesto competitivo¹⁰³. La Figura 4 può essere letta secondo un'ottica virtuosa oppure secondo un'ottica che permette di evidenziare il processo di deterioramento delle condizioni di vita dell'impresa. Secondo questa visione, alla base di un aumento delle probabilità di insolvenza possono esserci delle cause ben precise, quali:

- La mancata rilettura del contesto competitivo. Riguarda l'incapacità del management aziendale di prendere consapevolezza che il contesto competitivo di riferimento è mutato (a seguito di fenomeni esterni e risposte dei concorrenti) rispetto a quello per il quale inizialmente si era creata una certa formula di business.
- L'errata rilettura del contesto competitivo. Il management, sebbene si sia reso conto del mutamento del sistema di riferimento, non è in grado di comprendere "le nuove regole" del gioco.
- La mancata capacità di innovare la strategia. L'imprenditore, seppur sia stato in grado di cogliere il cambiamento e abbia letto correttamente il nuovo sistema competitivo, non riesce a trovare una nuova formula imprenditoriale efficace.
- La mancata tempestività di implementazione. L'imprenditore individua correttamente una nuova idea imprenditoriale, ma non è in grado di adeguare in tempi utili l'assetto organizzativo aziendale, i meccanismi operativi, le politiche di gestione, ecc.

¹⁰³De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 17 e 18

- Il verificarsi di una delle quattro cause appena delineate, molto spesso, può essere fonte di “malfunzionamenti” nella gestione caratteristica, di difficoltà reddituali legate al semplice fatto che l’azienda non è più in grado di creare valore attraverso la sua attività primaria. Essa giunge a non essere più in grado di generare un rendimento degli investimenti superiore al costo dei debiti. Ciò spesso alimenta le criticità legate alla creazione di reddito, tanto da non riuscire più a creare cassa (deficit di cassa) e causare squilibri nella sfera finanziaria e patrimoniale. Se non vi sono reddito, flussi di cassa e autofinanziamento, i finanziatori cominceranno a “stringere le maglie” diminuendo la disponibilità di credito e rendendo più probabile la manifestazione delle difficoltà finanziarie. Queste ultime si verificheranno e verranno rilevate come elementi di rischio sia dalla singola banca, con cui l’impresa ha uno o più rapporti, sia dalla Centrale dei Rischi¹⁰⁴. Osservando il disallineamento tra la formula competitiva imprenditoriale di una realtà e il sistema competitivo in cui la stessa è inserita emerge quello che viene definito come il rischio strategico-operativo, quello che nel prospetto di Conto economico viene espresso con il concetto di Margine Operativo Lordo (MOL). La mancanza di coerenza tra la struttura finanziaria, il grado di liquidità dell’azienda e l’instabilità dei risultati operativi può essere vista come un indicatore del rischio finanziario. Quest’ultimo, in particolari periodi di stabilità dei tassi di interesse nominali e reali, viene determinato principalmente dalle scelte strategiche del management aziendale e/o dalle performance della gestione operativa¹⁰⁵.

Sulla base di quanto finora evidenziato emergono tre implicazioni fondamentali:

- In virtù del fatto che vengono adottate metodologie di analisi diverse a seconda dei fattori determinanti della crisi aziendale, se dalle analisi precedenti emergono delle situazioni di difficoltà segnalate, il verso delle frecce della Figura 4 fornisce una chiara indicazione degli elementi da riesaminare e in quali step la tecnica di analisi ha fallito nel rilevare i segnali di deterioramento dell’affidabilità creditizia.
- Alle differenti metodologie di analisi suggerite dalla Figura 4 è necessario riconoscere che ciascuna di esse ha una potenzialità diversa di cogliere segnali ed

¹⁰⁴ De Laurentis G. (2019), *Il credito alle imprese. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: regolamentazione, rating, analisi e previsione finanziaria*. Roma: Bancaria Editrice. p. 144

¹⁰⁵ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 22

elementi di “allarme” del peggioramento dell’affidabilità creditizia. Come attestato dalla maggior parte delle metodologie di analisi *statistical-based* usate nella determinazione e applicazione di un sistema di rating, quando la previsione riguarda un arco temporale medio-lungo i dati andamentali e quelli provenienti dalla Centrale dei Rischi assumono una significatività, in termini di peso, relativamente minore rispetto alle informazioni ottenute da bilanci e studi di settore. Al contrario, in un arco temporale breve le informazioni strategiche, quelle desumibili dai bilanci e dal settore si rivelano meno “performanti” se comparate con dati bimestrali aggiornati degli andamenti dei rapporti¹⁰⁶.

- Il verso delle frecce della Figura 4 da indicazione di un’ulteriore chiave di lettura: un’analisi che considera principalmente solo uno strumento di valutazione (come i dati riferiti all’evoluzione dell’andamento del rapporto e di quelli della Centrale dei Rischi) sarà il frutto di una scelta che implica processi di affidamenti più facili ed economici, ma con una visione meno lungimirante. La circolarità suggerisce un livello crescente di facilità ed economicità di raccolta ed elaborazione dei dati, i quali dovrebbero essere letti secondo una visione integrata¹⁰⁷.

2.2 L’analisi di bilancio 2.0

Uno dei tasselli cardine per la valutazione dell’affidabilità creditizia di una realtà imprenditoriale è l’analisi di bilancio, quale strumento gestionale insopprimibile, che permette di studiare ogni valore aziendale secondo lenti di ingrandimento differenti e personalizzabili¹⁰⁸. Da ciò già si intuisce la potenzialità e la forza intrinseca all’analisi economica, finanziaria e patrimoniale (talvolta definita più brevemente analisi finanziaria) in quanto approccio valutativo, come già anticipato nel I Capitolo del presente lavoro di tesi.

Sviluppare una metodologia di comprensione e analisi del sistema informativo insito al bilancio di esercizio, permette, metaforicamente parlando, di costruirsi delle chiavi di

¹⁰⁶ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 22 e 23

¹⁰⁷ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 23 e ss.

¹⁰⁸ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p.20

accesso per l'approfondimento delle principali dinamiche alla base di scelte strategiche e politiche gestionali d'impresa, così come dei fenomeni di mercato che condizionano dall'esterno le probabilità di sopravvivenza di un'azienda. Il bilancio di esercizio di un'impresa, sia esso redatto secondo le norme del Codice civile e dei principi contabili OIC nazionali o secondo i principi internazionali IAS/IFRS, è infatti il principale strumento di comunicazione economico-finanziaria destinato a utenti esterni all'impresa stessa.

Un'analisi finanziaria 2.0 accurata presuppone, in primo luogo, una chiara consapevolezza che l'oggetto della valutazione non sono i numeri di bilancio in sé, bensì i fenomeni aziendali e ambientali sottostanti che determineranno le performance future della società e, in secondo luogo, che l'approccio di analisi non andrà a considerare singoli indici, ma a un sistema di indici coordinato e integrato¹⁰⁹. Si aggiunge, inoltre, che compiere un'analisi di questo genere richiede anche una certa flessibilità metodologica; infatti, non è raro trovarsi in situazioni in cui il bilancio disponibile non presenta alcuni dei dati chiave della valutazione, o situazioni in cui si abbia la necessità di porre in relazione dati di bilancio di una singola azienda con quelli di altre società collegate o controllate per comprenderne e approfondirne le dinamiche di gruppo. Elaborare un sistema integrato di indici coordinati tra loro permette di: lavorare secondo una logica di analisi costante e organizzata, grazie alla quale è possibile accrescere nel tempo le capacità interpretative degli analisti; utilizzare un linguaggio comune di analisi nell'organizzazione in grado di rendere più agili ed efficaci le comunicazioni interne tra gli addetti in virtù di un processo ben definito e procedimentalizzato; realizzare uno "strumento" (sistema integrato) da affinare e migliorare nel tempo per riuscire a renderlo capace di identificare in ogni momento sia segnali positivi che negativi, quest'ultimi intesi come sintomi di un'eventuale malessere economico o finanziario dell'impresa¹¹⁰.

2.2.1 I limiti informativi del bilancio

Sebbene l'analisi di bilancio permetta di confrontare approfonditamente una molteplicità di dati, relativi a più bilanci di esercizio consecutivi, sia nel tempo (di una medesima

¹⁰⁹ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 32 e 33

¹¹⁰ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 34 e 35

impresa) che nello spazio (tra più imprese diverse), tale analisi non può dirsi priva di limiti informativi. È possibile distinguere tra tre principali categorie di limiti: quelli intrinseci, quelli che nascono in seguito all'adozione di comportamenti contabili che differiscono per qualche aspetto dai corretti postulati di bilancio e i limiti che derivano dal rispetto della legislazione civilistica¹¹¹.

La prima categoria comprende tutti quei limiti insuperabili che sono parte integrante e caratteristica del bilancio. Il bilancio "organizza" la gestione economica dell'azienda in sottoperiodi annuali (esercizi), anche se quest'ultima dovrebbe, per sua natura, essere vista e analizzata secondo una certa unitarietà. Da ciò si evidenzia come il risultato netto di esercizio (sia esso una perdita o un utile) e il patrimonio netto di una società alla fine di un periodo vengano inevitabilmente determinati quali aggregati soggettivi, proprio in funzione di valori ottenuti attraverso stime (che approssimano la realtà) e congetture (che rappresentano soggettivamente la realtà). L'elemento della soggettività, che si unisce a quello del dato oggettivo, dovrebbe quindi essere considerato come un ingrediente fondamentale del bilancio, senza il quale non sarebbe possibile effettuare un'analisi economica finanziaria a tutto tondo. Un ulteriore aspetto, che rileva in quanto "limite" intrinseco, è come nei prospetti di Stato patrimoniale (SP) e di Conto economico (CE) vi siano sia valori consuntivi che valori previsionali; la loro reciproca integrazione è esemplificativa di quanto il fatto di rappresentare una realtà economica non possa risolversi semplicemente attraverso l'accertamento e la contabilizzazione di un dato a consuntivo. Quest'ultimo risulterebbe parziale, incompleto senza un adeguato processo di stime e congetture che permettano di fondare il bilancio su ipotesi ragionevolmente attendibili, oltretutto credibili: un bilancio potrebbe, infatti, risultare credibile ai terzi, ma privo di attendibilità in caso di inadeguatezza o erroneità delle ipotesi su cui si basano le sue valutazioni. Un esempio pratico di valori contabili ottenuti mediante un processo di stima e congettura sono gli ammortamenti da imputare all'esercizio in relazione all'utilizzo di un bene pluriennale o le quote calcolate per la costituzione di un eventuale fondo rischi¹¹². Nell'analisi del merito di credito di un'azienda non si può non sottolineare l'importanza che le prospettive future della stessa assumono, prospettive che hanno origine dai "dati storicizzati" nei bilanci. Per tale motivo i dati presenti nel bilancio, quale

¹¹¹ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com. p. 86

¹¹² Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com, p. 86 e ss.

documento consuntivo, vanno considerati come un carattere distintivo dell'analisi economico-finanziaria e non come un vero e proprio limite.

Spostando ora l'attenzione sulla seconda categoria di limiti, quelli che si manifestano a seguito dell'adozione di comportamenti contabili difformi dai postulati normativi, rilevano in particolare tutte quelle situazioni in cui vi sia una certa "ingerenza" da parte di logiche tributarie su tutti quei valori veritieri dal punto di vista civilistico. Si vengono quindi a creare le cosiddette interferenze fiscali. Ciò accade, nella pratica, anche se la maggior parte delle imprese è ben consapevole della differenza che intercorre tra le finalità civilistiche e quelle fiscali. Le prime riguardano l'ottenimento, attraverso il CE, lo SP e la Nota Integrativa, di dati chiari, veritieri e corretti sulla base di norme piuttosto sintetiche del Codice civile che nella prassi trovano integrazione e completamento grazie ai Principi contabili italiani (OIC) o a quelli internazionali (IAS/IFRS). Le seconde invece si riferiscono principalmente alla determinazione del reddito fiscalmente imponibile, quale risultato che sia lasciato il meno possibile alla discrezionalità del contribuente. L'utilizzo di criteri definiti dal legislatore fiscale all'interno dell'ambito civile è concettualmente "sbagliato" perché così facendo la misurazione economica degli accadimenti subisce una distorsione che si ripercuote inevitabilmente sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale comunicata esternamente ai principali stakeholders (quali i finanziatori che si occupano di valutarne il merito di credito)¹¹³. Tali distorsioni possono condurre a situazioni in cui il valore civilistico, come può avvenire per gli ammortamenti dei beni pluriennali, risulti superiore o inferiore a quello fiscalmente riconosciuto. Quest'ultimo viene erroneamente inserito nei conti Co.Ge. e quindi nel bilancio. Il bilancio di esercizio, quale strumento essenziale per le valutazioni sull'affidabilità creditizia, potrebbe quindi far scaturire dubbi sulla veridicità dei componenti di reddito a chi lo analizza¹¹⁴. Si sottolinea come in questa categoria non venga presa in considerazione l'ipotesi secondo cui si sceglie appositamente di falsificare i dati contabilmente rilevati mediante l'utilizzo di metodologie non consentite dalla legislazione di bilancio¹¹⁵.

L'ultima categoria di limiti nasce dall'esigenza di rispettare il dettato civilistico, con particolare riferimento agli artt. 2423 e ss. del Codice civile. Il legislatore vuole dare

¹¹³ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com, p. 89

¹¹⁴ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com, p. 89 e 91

¹¹⁵ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com, p. 90 e 91

evidenza a due esigenze molto forti: da un lato si pone l'obiettivo di promuovere un'uniformità della comunicazione delle società destinata a soggetti terzi e, dall'altro, riconosce e protegge il diritto di riservatezza dei dati più sensibili alle aziende, che possono decidere più o meno liberamente con che grado renderli pubblici. In merito a come rendere più omogeneo il set informativo da restituire agli stakeholders esterni, negli ultimi anni è stata data una rilevanza via via crescente al ruolo e alle potenzialità insite ai Principi contabili nazionali OIC e a quelli internazionali IAS/IFRS¹¹⁶. Va inoltre rilevato che la necessità di garantire una certa protezione alla riservatezza dei dati aziendali tende inevitabilmente a limitare il livello di approfondimento di analisi economica, finanziaria e patrimoniale per chi è chiamato a effettuare un'analisi esterna di bilancio 2.0. E' un limite di cui si prende atto e che si abbraccia in segno di accettazione in virtù del fatto che, alcune informazioni che potrebbero essere estrapolate dal bilancio, è doveroso rimangano riservate.

2.2.2 Tipologie e metodologia di analisi

Attraverso l'analisi di bilancio all'analista è data l'opportunità di indagare vari aspetti della gestione aziendale: dal momento della ricerca delle fonti di finanziamento utili e adeguate ai diversi fabbisogni della gestione, al momento dell'investimento di tali mezzi finanziari per l'acquisizione dei fattori produttivi e per la loro trasformazione e, infine, al momento della vendita di quanto prodotto¹¹⁷. Il coordinamento di questi momenti avviene mediante la ricerca e lo studio sistematico di tre principali giochi di equilibrio:

- L'equilibrio economico. Mira ad analizzare la capacità dell'azienda di remunerare i fattori produttivi, ivi compreso il capitale apportato dalla proprietà, senza mettere a rischio la dinamica finanziaria. In altre parole, è possibile chiedersi: la società produce valore o lo brucia dal punto di vista reddituale?
- L'equilibrio finanziario. Consente di indagare la capacità dell'azienda di far fronte ai propri fabbisogni con adeguate fonti di finanziamento sia nel breve che nel medio-lungo termine (capitale proprio, fonti di debito e utile prodotto), senza compromettere gli altri due equilibri. È quindi, da questo punto di vista, possibile

¹¹⁶ Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book www.eifebook.com, p. 91 e ss.

¹¹⁷ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 4

domandarsi: la società è in grado di gestire adeguatamente il proprio ciclo finanziario e monetario?

- L'equilibrio patrimoniale. Esso è strettamente connesso ai due precedenti equilibri e consente di indagare la qualità della struttura patrimoniale in relazione agli investimenti di lungo termini operati. Con una domanda: l'azienda è sufficientemente capitalizzata in relazione alla sua struttura di investimenti?

Ma come comprendere le dinamiche che caratterizzano e distinguono un'azienda attraverso queste tre aree di gestione? Mediante un'analisi congiunta e integrata tra le stesse secondo un'ottica di unitarietà. L'azienda è una sola e in quanto tale essa è il frutto di dinamiche interdipendenti e comunicanti, non sempre facilmente categorizzabili. Infatti, se l'azienda riesce a produrre reddito (con una conseguente prevalenza dei ricavi sui costi complessivi), ciò dipende da una serie di fattori, tra cui anche le fonti di finanziamento (mezzi propri e mezzi di terzi)¹¹⁸. Quest'ultime, se investite secondo una logica e una strategia d'impresa in capitale fisso e capitale circolante, consentono di dare vita a un processo produttivo e distributivo in grado di produrre un risultato netto positivo, dando giusta remunerazione agli investitori.

Le analisi di bilancio possono essere condotte adottando più angolazioni di lettura, a seconda che si guardi a:

- Soggetto che compie l'analisi.

Vi possono essere analisi interne, compiute da analisti di bilancio interni all'azienda stessa i cui dati economico-finanziari sono oggetto di conoscenza e valutazione approfondita, e analisi esterne, condotte da analisti e consulenti esterni rispetto all'azienda. Quest'ultimi, se da un lato hanno il vantaggio di avere uno sguardo maggiormente oggettivo e imparziale rispetto ai dati da analizzare dall'altro, spesso, non hanno informazioni dettagliate per comprendere più approfonditamente i dati di bilancio riclassificati. Per esempio, nell'analisi di CE di un bilancio CEE riclassificato in IV Direttiva, se l'analista esterno volesse mettere a confronto la posta dei costi per servizi, pesata in termini percentuali, dell'anno x con quella dell'anno (x-1), e riscontrasse un incremento dell'incidenza dei costi, difficilmente potrebbe indagare quale tra i diversi servizi ha pesato maggiormente.

¹¹⁸ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 4 e 5

Al massimo egli potrà provare a ricercare qualche informazione in più nella Nota Integrativa.

- Ottica della gestione.

Le analisi, come si è accennato in precedenza, possono essere effettuate concentrando il proprio focus su determinate aree gestionali aziendali, quali: economica, finanziaria, patrimoniale.

- Tipo di approccio.

L'analisi di bilancio può essere condotta secondo un approccio statico o uno dinamico, storico o prospettico, formale od operativo.

Le analisi statiche mirano a mettere in luce i risultati di un insieme di operazioni riferito a un determinato istante. Esse possono essere analisi di struttura (verticale), quando prendono in esame una sola azienda, oppure analisi spaziali o di *benchmarking* (orizzontale), quando considerano altre aziende. Un aspetto da sottolineare, per quanto riguarda le analisi spaziali, è che esse sono possibili ma, spesso, i risultati hanno una significatività limitata in virtù del fatto che difficilmente le aziende comparate (al di là del fatto che operino nello stesso settore) hanno: le stesse condizioni strutturali, organizzative e gestionali; i medesimi criteri di contabilizzazione, rappresentazione e valutazione delle poste di bilancio; adozione delle stesse leggi di rivalutazione con le medesime modalità¹¹⁹. L'analisi orizzontale può prendere in considerazione anche dati standard di settore. Per quanto riguarda le analisi dinamiche, queste pongono l'attenzione su come i dati più significativi dell'azienda si evolvono nel tempo come ad esempio la sua redditività, la solidità patrimoniale, il grado di liquidità, la capacità di autofinanziamento, l'efficienza aziendale. Esse sono analisi che studiano l'andamento, la tendenza e si sviluppano lungo un determinato arco temporale continuo¹²⁰.

L'analisi di bilancio può, inoltre, essere condotta secondo un'ottica storica, che mira a esprimere un giudizio retrospettivo sugli aspetti evolutivi della gestione aziendale, oppure secondo un'ottica prospettica. L'analisi prospettica rivolge il suo sguardo a un futuro di breve termine o di lungo termine, ricercando sulla base dei

¹¹⁹ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 8 e ss.

¹²⁰ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 9

dati di bilancio presenti e passati quali saranno le direttive future: l'azienda sarà in grado di produrre reddituali soddisfacenti? Riuscirà a mantenere un equilibrio finanziario adeguato? Sarà in grado di raggiungere una buona solidità patrimoniale¹²¹?

Infine, è possibile distinguere tra l'analisi formale e quella operativa. La prima si sostanzia in una lettura interpretativa del bilancio di esercizio, quale modello di rappresentazione della realtà veritiero, corretto e chiaro. La seconda, partendo dall'analisi formale, è utile quando viene richiesto di effettuare delle scelte gestionali-operative ben precise¹²².

Avere consapevolezza dei molteplici punti di vista attraverso cui sviluppare un'analisi di bilancio non è abbastanza, serve porre la giusta attenzione anche alla scelta del metodo attraverso cui procedere analiticamente. Le principali tecniche di analisi che possono essere adottate sono:

- Analisi per margini. Consiste in un'analisi di struttura in quanto indaga le relazioni tra i ricavi e i costi (nel CE), tra le attività e le passività (nello SP). Essa rappresenta la base principale per la successiva analisi per *ratios*¹²³.
- Analisi per indici. Attraverso l'utilizzo di indici (*ratios*), che mettono in relazione le grandezze (fondo e/o flusso) maggiormente significative del bilancio, si è in grado di esprimere dei giudizi sui diversi equilibri gestionali. Tali indici consentono di: migliorare il confronto spazio-temporale tra bilanci anche di imprese diverse; raffrontare valori presenti in diversi prospetti di bilancio palesando i collegamenti tra le variabili economiche, finanziarie e patrimoniali; mettere in relazione grandezze flusso con grandezze stock. L'analisi per indici viene molto utilizzata sia per le analisi di tipo statico che per quelle di tipo dinamico.
- Analisi per flussi. Attraverso la redazione e la comprensione del Rendiconto finanziario è possibile dare maggiore evidenza alla dinamica finanziaria, ossia della capacità dell'impresa di generare in termini monetari nuova liquidità attraverso le sue operazioni di gestione. L'analisi per flussi integra l'analisi per margini e per indici, indirizzando l'attenzione dell'analista sui cambiamenti

¹²¹ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 10 e ss.

¹²² Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 12

¹²³ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 13

interventuti da un anno all'altro attraverso un confronto qualitativo e quantitativo fra entrate e uscite¹²⁴. Vi è dunque sia un'identificazione di tutte le entrate e le uscite di tipo finanziario, sia un confronto tra entrate non ricorrenti e uscite non ricorrenti, che tra entrate ricorrenti e uscite ricorrenti¹²⁵.

Ai fini del presente lavoro di tesi, che si pone come obiettivo quello di formulare una mappa orientativa dei principali strumenti di analisi dell'affidabilità dei clienti, si ritiene fondamentale sin da ora fornire una definizione più circoscritta dell'approccio e della metodologia che verranno in seguito utilizzati nell'analisi di bilancio. Gli elementi caratterizzanti sono:

1. la prospettiva di analisi dell'analista esterno;
2. l'integrazione e il coordinamento tra analisi di tipo statico e dinamico;
3. l'analisi prospettica delle capacità e potenzialità future dell'azienda, formulata grazie a una necessaria analisi storica delle dinamiche caratterizzanti l'azienda cliente (oggetto di analisi) nei precedenti 3-5 anni;
4. le analisi comparative tra l'azienda e il settore mediante l'utilizzo di informazioni commerciali appositamente erogate da providers esterni;
5. la compresenza delle tre metodologie di analisi precedentemente delineate, con particolare enfasi sull'analisi per indici e l'analisi per flussi, dovutamente integrate mediante anche l'utilizzo delle esperienze di pagamento, qualora presenti.

2.2.3 Il ROE alla guida del sistema di coordinamento del sistema degli indici di bilancio

Il ROE (*Return on Equity*) è definibile come l'indice principe di bilancio, è il primo degli indicatori che è bene guardare per studiare la capacità di un'azienda di remunerare in modo adeguato le risorse in essa impiegate. In particolare, il ROE indica la redditività del Patrimonio Netto (PN), esprime, da un certo punto di vista, il rendimento percentuale del capitale di rischio investito dalla "proprietà" dell'azienda e da un altro, una prima indicazione del tasso di potenziale sviluppo interno dell'impresa senza che questa ricorra

¹²⁴ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 13

¹²⁵ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 265 e 266

ad aumentare il saggio di indebitamento (a patto che gli utili generati non vengano distribuiti).

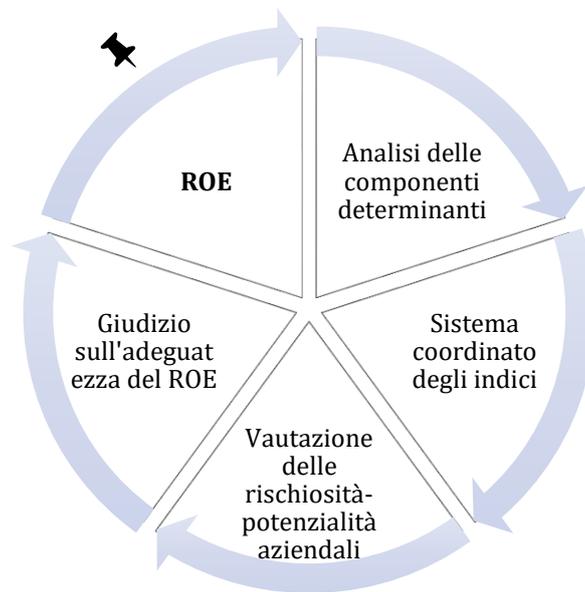
Porre a capo del sistema degli indici di bilancio il ROE assume un significato ben preciso. In prima istanza, è possibile notare che la redditività tendenzialmente funge da guida agli equilibri finanziari e alla dinamica dei flussi di cassa; a ciò consegue che, in presenza di cassa generabile, ci sia anche una certa capacità di rimborso dei debiti contratti. In seconda istanza, come si rilevava precedentemente, il ROE è l'indice di sintesi massima delle performance legate alla gestione imprenditoriale, in quanto esso è calcolato dal Risultato Netto (RN) a numeratore e dal Patrimonio Netto (PN) a denominatore. Il *Return on Equity* risente di tutte le aree gestionali attraverso il RN di esercizio, ma anche, attraverso il denominatore, di tutte quelle scelte aziendali che riguardano la struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa¹²⁶. In esso si compendiano tutti i rischi connessi all'azienda. In terza istanza il ROE è espressione del tasso di crescita potenziale del PN nell'ipotesi in cui si decidesse di accantonare completamente gli utili conseguiti a riserve. Fornisce dunque un grado di sensibilità alla raccolta di capitale di credito a parità di leva finanziaria. Se il fine è quello di non aumentare il *Debt Equity ratio* è necessario che il tasso di crescita dei debiti finanziari (numeratore) non superi quello del PN (denominatore)¹²⁷. In quarta istanza, il ROE assume la funzione di anello di congiunzione tra gli indicatori contabili e i multipli di mercato, utilizzati nella determinazione del valore di azienda, come il P/E (*Price Earnings*). Alla luce delle considerazioni fatte, è opportuno precisare che l'analisi di bilancio 2.0 ha sì come punto di partenza il ROE, ma questo non può e non deve essere valutato solo in base al suo valore puntuale. Esso richiede un'analisi più approfondita delle sue determinanti, che andranno poi contestualizzate all'interno di un sistema coordinato e integrato di indici (interpretabili grazie anche dei valori soglia di riferimento) e del contesto di appartenenza dell'azienda. L'analisi dei bilanci, tendenzialmente, dovrebbe essere condotta in un arco temporale di 3-5 anni. La lettura coordinata delle informazioni quantitative e qualitative ottenute permetterà di apprezzare la rischiosità e le potenzialità dell'azienda. Solo come ultimo step è possibile

¹²⁶ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 39 e 40

¹²⁷ De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice. p. 40

esprimere un giudizio sull'adeguatezza dell'indice principe. Il processo è definito attraverso la Figura 5.

Figura 5. L'analisi di bilancio 2.0: il processo dell'analisi per indici.



Fonte: Elaborazione De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA*. Roma: Bancaria Editrice.

2.2.4 Analisi per margini

Una prima metodologia di analisi che è possibile adottare, in quanto abbastanza semplice e di immediata applicazione, è l'analisi per margini. Essa indaga gli aspetti più statici della realtà imprenditoriale. In particolar modo, consente di esprimere un primo istantaneo giudizio sull'equilibrio patrimoniale. Tale metodologia viene utilizzata in caso di SP riclassificati in forma finanziaria. Mediante un raffronto tra aggregati dell'attivo e del passivo, si giunge a evidenziare tre margini fondamentali:

- Capitale Circolante Netto (CCN): è un indicatore di tipo prospettico che vede negli impieghi a breve i mezzi finanziari per poter rimborsare le fonti a breve¹²⁸.

¹²⁸ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 109 e 110

- Margine di Tesoreria (MT): verifica la capacità dell'impresa di far fronte alle fonti di finanziamento a breve solamente con l'ausilio delle componenti più liquide dell'attivo corrente.
- Margine di Struttura (MS): indica la solidità patrimoniale dell'impresa. La situazione ottimale, a livello di impieghi e fonti, sarebbe quella in cui l'intero ammontare delle immobilizzazioni fosse coperto solamente dai mezzi propri¹²⁹.

La Tabella 1 mostra chiaramente il contributo apportato dai tre margini e alcune possibili letture integrate.

¹²⁹ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 108

Tabella 1. I tre pilastri dell'analisi per margini.

CCN = <i>Att. correnti</i> – <i>Pass. correnti</i>	MT = (<i>Att. correnti</i> – <i>Rim.</i>) – <i>Pass. correnti</i>	MS = <i>PN</i> – <i>Attivo Immobiliz.</i>
1° step: Osservo se il valore del CCN è positivo o negativo <ul style="list-style-type: none"> • >0 → buona solvibilità a breve • <0 → cattiva solvibilità a breve 2° step: Osservo la composizione. Se: <ul style="list-style-type: none"> • CCN>0, composto principalmente da magazzino → minor grado di liquidità • CCN>0, composto principalmente da disponibilità liquide o crediti a breve → maggior grado di liquidità 	Se il MT: <ul style="list-style-type: none"> • >0 → soddisfacente, condizione di equilibrio finanziario a breve • <0 + CCN >0 → necessità di porre attenzione alla gestione delle scorte 	Se il MS: <ul style="list-style-type: none"> • >0 → solidità patrimoniale ottima • <0 + (PN-Att. Immobilizzato) = Passivo consolidato + CCN>0 → segnale non preoccupante

Fonte: Elaborazione a partire da Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina.

Con particolare riferimento al Capitale Circolante Netto (CCN) vi è da fare una particolare specifica in quanto esso non è da confondere con il Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO). Il CCN, come prima si indicava, è un indicatore di tipo prospettico di solvibilità finanziaria del breve termine e trova la sua origine dallo SP riclassificato secondo il metodo finanziario. A seconda che esso assuma un valore positivo o negativo, viene

valutato se emerge una buona o cattiva solvibilità, così come viene analizzata anche la sua composizione che ha dato seguito al risultato ottenuto. Il CCN è quindi composto da: [Liquidità immediate + Liquidità differite + Scorte - Passività correnti (comprese le quote scadenti a breve di passività consolidate)]¹³⁰. Proprio in virtù al suo significato intrinseco, se il valore del CCN aumenta, questo è un buon segnale, in quanto ciò sta a significare che nel breve l'azienda riesce a ridurre il suo rischio finanziario.

Il CCNO, invece, definibile come (Attivo corrente operativo – Passivo corrente operativo), esprime il fabbisogno finanziario caratteristico di breve periodo e trova la sua origine nello SP riclassificato secondo il metodo funzionale. Esso è calcolato attraverso le sole attività e le passività dell'attività caratteristica¹³¹. Il CCNO è un indicatore gestionale che indaga nel passato dell'azienda per rilevare se la gestione delle risorse si è caratterizzata per l'efficienza nell'impiego delle risorse. Indicativamente nella valutazione è consigliabile che il valore del CCNO sia sempre contenuto, così da evitare un'eccessiva esposizione finanziaria. Riuscire a contenere il valore del CCNO è possibile facendo attenzione a:

- ridurre i giorni medi di incasso dei crediti verso clienti;
- velocizzando i giorni medi di rotazione del magazzino (e quindi facendo ridurre le rimanenze);
- aumentando le tempistiche medie di pagamento ottenute dai fornitori (anche se questa potrebbe essere un'arma a doppio taglio a cui prestare molta attenzione).

In tal modo l'azienda riuscirebbe a risparmiare risorse finanziarie che altrimenti avrebbe dovuto procurarsi con l'indebitamento bancario.

Un ulteriore indicatore molto utile all'analisi di bilancio è la Posizione Finanziaria Netta (PFN), che può essere calcolata sia sul breve che sul lungo termine nel seguente modo:

Liquidità immediata

+ Crediti finanziari a breve

+ Altre attività correnti finanziarie

-Debiti a breve verso banche

-Passività correnti finanziarie

¹³⁰ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 110 e 111

¹³¹ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 112

$$\begin{array}{l}
= \text{PFN a breve} \\
+ \text{Crediti finanziari a medio/lungo termine} \\
- \text{Passività finanziarie a medio/lungo termine} \\
\hline
= \text{PFN}
\end{array}$$

È possibile calcolare il valore della PFN anche prendendo in considerazione la CCN – CCNO. Se la PFN a breve è >0 , allora si avrebbe una posizione finanziaria a credito, cioè che le disponibilità liquide eccedono l’indebitamento finanziario corrente; quindi, il CCNO assorbe solo una parte del CCN. Al contrario se la PFN a breve è <0 , questa è a debito, il che significa che l’azienda dovrà indebitarsi nel breve per coprire il fabbisogno finanziario della gestione caratteristica corrente.

2.2.5 Analisi per indici

Se l’analisi per margini fornisce una prima *overview* sulla composizione della struttura degli impieghi e delle fonti, l’analisi per indici dà l’opportunità di fare una serie di step in più. Lo scopo di quest’analisi assume un respiro più ampio: riuscire a esprimere un giudizio più strutturato sui tre principali equilibri gestionali aziendali. Che si tratti dell’equilibrio economico, di quello finanziario o di quello patrimoniale, il grado di approfondimento di analisi è comunque molto buono, soprattutto se nell’analisi non si considerano solo gli indici riferiti all’ultimo anno disponibile, ma li si relazionano anche a quelli di almeno 2 esercizi prima. In tal modo si ha la possibilità di avere una lettura delle informazioni di bilancio più dinamica e completa, soprattutto se agli indicatori di bilancio si associa, se disponibile, la Nota Integrativa o la Relazione sulla Gestione.

Ai fini del presente lavoro di tesi, l’analisi dei singoli indicatori suddivisi per area deve essere letta come un quadro di riferimento utile a quell’analista che già ha una buona preparazione in merito all’analisi di bilancio economico-finanziaria. Infatti, uno sviluppo completo della materia richiederebbe uno spazio ben più ampio, oltrepassando le finalità principali della presente ricerca.

Di seguito si procederà inizialmente con l’individuazione dei principali strumenti utili a un’analisi finanziaria-patrimoniale e, successivamente, di quelli dedicati all’analisi reddituale. Si evidenzia che, affinché l’analista possa formulare un giudizio completo e coerente sull’andamento dell’azienda, è necessario che tutte le informazioni ottenute, anche mediante gli indici di bilancio, vengano lette e interpretate secondo un sistema

integrato di analisi¹³². Inoltre, il ricorso al calcolo dei *ratios* è una scelta dettata dal fatto che i valori assoluti presenti nei documenti di bilancio tendono a perdere di significato informativo quanto vengono messi a confronto con ammontare a essi connessi¹³³. I principali indici di bilancio che aiutano a conoscere l'assetto finanziario e patrimoniale di un'azienda si possono riassumere attraverso la Tabella 2.

Tabella 2. I principali indici di bilancio.

Indici patrimoniali	Indebitamento	Rotazioni
<ul style="list-style-type: none"> - Indice struttura primario: $\frac{CP}{A_L}$ - Indice struttura secondario: $\frac{(CP + P_{M/L})}{A_L}$ - Indice disponibilità: $\frac{A_B}{P_B}$ - Indice liquidità: $\frac{L_{IMM.} + L_{DIFF.}}{P_B}$ 	<ul style="list-style-type: none"> - Indice indebitamento: $\frac{CT}{PN}$ - Peso % OF: $\frac{OF}{Fatturato}$ - PFN: $L - DEB. FIN._{B+M/L}$ - Costo indebitamento: $\frac{OF}{DEB. FIN._{B+M/L}}$ 	<ul style="list-style-type: none"> - Magazzino: $\frac{Ricavi}{Rim. Mag.}$ - DSO: $\frac{Cred. clienti}{\frac{Vendite + IVA}{360}}$ - DPO: $\frac{Deb. forn.}{\frac{Costi mp, ms, m + IVA}{360}}$

dove:

CP = Capitale Proprio

CT = Capitale di Terzi

P_B = Passività a breve termine

$P_{M/L}$ = Passività a medio/lungo termine

¹³² Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 202-226

¹³³ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 219

A_B = Attività a breve termine

A_L = Attività a lungo termine

$L_{IMM.}$ = Liquidità immediate

$L_{DIFF.}$ = Liquidità differite

L = Liquidità

Mag. = Magazzino

OF = Oneri Finanziari

Costi di mp, ms, m = costi di materie prime, sussidiarie e merci

Qualche indicazione utile in merito agli indici appena visti:

- Indice di struttura primario. Fornisce una certa indicazione in merito al grado di copertura che le immobilizzazioni hanno attraverso il capitale proprio dell'azienda. Quando tale indice raggiunge un livello $\geq 0,80$, è già un segnale positivo, anche se non completamente soddisfacente. Se il suo valore fosse ≥ 1 , la solidità patrimoniale si potrebbe dire molto buona.
- Indice di struttura secondario. Esso si pone a un livello inferiore rispetto a quello precedente, in quanto mira a verificare la capacità di finanziamento della parte immobilizzata dello SP da parte delle fonti permanenti, ossia il capitale proprio e le passività a medio/lungo termine. Tendenzialmente l'indice struttura secondario assume un valore sempre superiore rispetto a quello di struttura primario. Se quest'ultimo è soddisfacente, il secondo è possibile considerarlo solo marginalmente.
- Indice di disponibilità (*current ratio*). È un indicatore indispensabile al fine di un monitoraggio dell'equilibrio finanziario nel breve. Esso consente di confrontare quanto l'attivo a breve eccede o meno il passivo a breve. Se l'indice assume un valore ≥ 1 , non è necessariamente detto che l'azienda si trovi in una situazione di equilibrio finanziario, in quanto l'attivo a breve è composto da due poste un po' "anomale": il magazzino e le attività a breve (compresi i crediti sia verso clienti che verso altri). Per tale ragione, è possibile indicare che un valore dell'indice di

disponibilità di $\sim 1,5-2$ è sinonimo di un buon equilibrio finanziario statico a breve¹³⁴.

- Indice di liquidità. Questo indicatore affianca l'indice precedente nell'analisi. Esso permette di considerare se i fabbisogni e le fonti espressi nelle poste più liquide (liquidità immediate + liquidità differite) sono equilibrate. Indicativamente un buon livello di liquidità si attesta intorno a $\sim 0,7-0,8$. Se l'indice tende ad assumere valori troppo elevati, bisogna fare attenzione, in quanto potrebbe essere un sintomo che l'azienda, avendo un eccesso di liquidità, non abbia più un'adeguata capacità valutativa delle politiche di investimento¹³⁵.
- Indice di indebitamento. Tale *ratio* pone al centro dell'analisi la relazione esistente tra la ricchezza propria della società e il livello totale di indebitamento. È, così, possibile osservare quanto la struttura aziendale sia sbilanciata verso forme di indebitamento o se, al contrario, negli anni abbia cercato di puntare più verso una sua patrimonializzazione. Per tale indice non esiste un vero e proprio parametro di riferimento, ma se esso si attesta a un valore di circa 2-3, è possibile considerare che l'azienda abbia una buona struttura di capitale che la rende solida e relativamente poco esposta a un rischio finanziario¹³⁶.
- Il peso percentuale degli oneri finanziari sul fatturato. È un indicatore che aiuta l'analista a vedere a colpo d'occhio quanto nel CE il livello degli oneri finanziari imputati a un determinato esercizio pesano sul fatturato generato dall'azienda. Tale dato, letto in relazione con l'indice di indebitamento e con il costo dell'indebitamento, aiuta a costruire un'idea più precisa di quale livello di debito finanziario l'azienda stia sostenendo.
- Rotazioni. Un ultimo set di dati da studiare riguarda i giorni medi di rotazione del magazzino, i tempi medi di incasso dei crediti dai clienti (DSO) e i tempi medi di pagamento dei fornitori (DPO). In questo caso, i parametri di riferimento non sono definibili a priori, in quanto dipendono, ancor di più rispetto agli altri indici, da dinamiche del settore di appartenenza (per esempio l'azienda lavora con GDO?) e dalla fase di vita della società (è una new-co, motivo per cui potrebbe non aver

¹³⁴ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 221 e 222

¹³⁵ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 226 e 227

¹³⁶ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 243

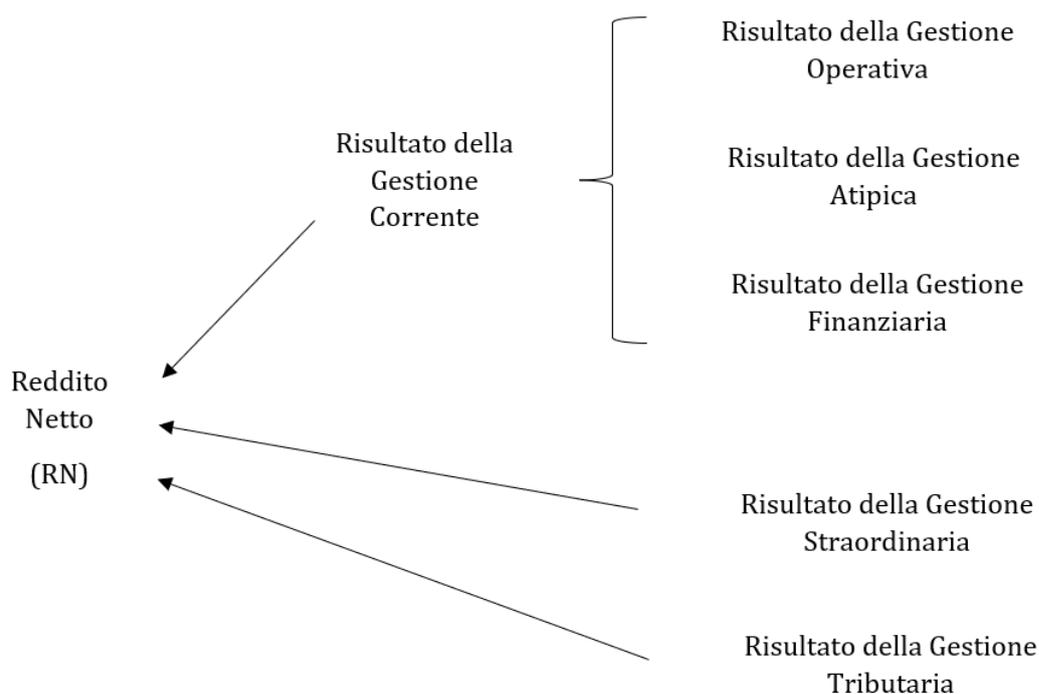
ancora nessuna forza contrattuale nei confronti dei clienti o fornitori?). Ad ogni modo, se la rotazione del magazzino aumenta (rallentando), è un segnale negativo, così come se la DSO aumenta, in quanto ciò significa che i clienti potrebbero essere a corto di liquidità, perciò cercano di allungare i tempi di pagamento. Se, invece, la DPO diminuisce, questo fatto potrebbe essere inteso sia come qualcosa di positivo, in quanto l'azienda cerca di finanziare meno la sua gestione corrente con le dilazioni dei fornitori, sia come un aspetto negativo, in quanto i fornitori stessi potrebbero aver ricevuto delle notizie dal mercato che non li rassicurano, per cui cercano imporre all'azienda solo condizioni di pagamento strette.

Si sposti ora l'attenzione verso i principali indici di bilancio reddituali, quali punti di riferimento per lo studio e la valutazione dell'equilibrio economico. Una precisazione è doveroso farla alla luce del presente lavoro di tesi: la scelta metodologica operata per condurre l'analisi reddituale vuole essere una scelta di compromesso che permetta di coniugare concretamente una certa disponibilità effettiva di dati di bilancio (si avrà modo nel corso del III Capitolo di approfondire la tematica) con il rigore di analisi dettato dall'approccio aziendalistico. Inoltre, si rileva come nella prassi il calcolo dei vari indici possa differire a seconda delle scelte e delle logiche di fondo utilizzate. Molto spesso, quando a un analista del credito interno a un'azienda privata, viene richiesto di fare una valutazione di affidabilità su un cliente (che redige il bilancio secondo la normativa italiana), egli si troverà di fronte a un set di bilanci tendenzialmente riclassificati secondo IV Direttiva CEE, dove magari si hanno anche solo dati aggregati. Per tale motivo l'analista, non avendo a disposizione un bilancio caratterizzato da un esteso grado di dettaglio delle voci di CE e SP, troverà utile avvalersi per la sua analisi principalmente dei seguenti indici o valori percentuali:

- $\% EBITDA = \frac{EBITDA}{Val. Produzione}$
- $\% EBIT = \frac{EBIT}{Val. Produzione}$
- $ROE = \frac{RN}{PN}$
- $ROI = \frac{EBIT}{Tot. Attività}$
- $ROS = \frac{EBIT}{Ricavi netti vendita}$
- $Tasso Inc. Gest. Trib. = \frac{Imposte}{Redd. Ante Imposte}$

Come si è preannunciato, l'indicatore principe è il ROE (*Return on Equity*). Esso è un indice sintetico, misurato in percentuale, in grado di fornire un'idea immediata sulla redditività complessiva dell'azienda. Si sottolinea, però, che tale aspetto, se da un certo punto di vista può essere letto positivamente per la sua capacità di sintesi, da un altro può essere visto anche per la sua mancanza di analiticità¹³⁷. Esso, infatti, necessita di essere letto in maniera integrata ad altri indici quali ad esempio il ROS, il ROI o il Tasso di incidenza della Gestione Tributaria. Il ROE, secondo la formulazione fornita, prescinde da ogni tipo di distinzione tra attività caratteristica e non caratteristica, tra attività operativa e non operativa. Ciò nonostante, è necessario tenere presente come le diverse aree del CE operano sul RN e, quindi, anche sull'indice di redditività del patrimonio netto, come mostrato nella Figura 6.

Figura 6. Le aree del Conto Economico nella lettura dei risultati reddituali.



Fonte: Elaborazione Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore.

¹³⁷ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 371

Inoltre, il ROE indicando il rendimento nettizzato dell'effetto delle imposte del capitale proprio investito dai soci in azienda è anche per la proprietà una misura esemplificativa della convenienza a effettuare o meno altri investimenti in mezzi propri¹³⁸.

Per quanto riguarda il ROI (*Return on Investment*), esso è un indice percentuale, che permette di rilevare la redditività di un'impresa (misurata in questa sede mediante il risultato caratteristico EBIT) in relazione alle risorse utilizzate per lo svolgimento della sua attività economica. Tendenzialmente, se il valore percentuale del ROA è positivo, significa che le risorse aziendali impiegate stanno generando valore.

Un altro indice che impatta sulla redditività del patrimonio netto è il ROS (*Return on Sales*). È un indicatore particolarmente utilizzato per valutare la capacità commerciale di un'azienda o, nelle analisi interne, per condurre indagini comparative che evidenzino quali prodotti o famiglie di prodotto hanno una performance reddituale migliore. Questo consente di ripensare e attuare, attraverso delle azioni correttive, strategie commerciali con una maggiore efficacia in un'ottica di miglioramento della redditività complessiva¹³⁹. Spostando, poi, l'attenzione anche verso altri indici di bilancio utili a una più approfondita lettura dei dati economici, emerge l'incidenza percentuale assunta delle imposte tributarie sul risultato lordo ante imposte. Tale indicatore permette di farsi un'idea più precisa su quanto la scelta di sviluppare una certa attività economica, con una determinata forma giuridica, in un dato Paese come l'Italia pesa dal punto di vista impositivo. Inoltre, ai fini di una migliore analisi reddituale è utile soffermarsi a guardare un po' il CE soprattutto con riferimento alle voci come: i costi di materie prime e servizi, il costo del personale, l'EBITDA e l'EBIT. Pesare queste voci sul Valore della Produzione permette di ottenere dei valori percentuali di riferimento che, se confrontati con quelli relativi degli esercizi precedenti, possono regalare informazioni anche di una certa rilevanza. Come, ad esempio, vedere che la voce dei costi di materie prime e servizi è aumentata nell'anno x dell'8% rispetto al valore percentuale dell'anno x-1 potrebbe far scaturire domande in merito alle possibili cause alla base di una maggiore incidenza di tale costo. Queste potrebbero essere ricercate all'interno di una probabile e possibile Nota Integrativa o in una Relazione sulla Gestione.

¹³⁸ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 215 e 216

¹³⁹ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 219

Si pone in evidenza che, al di là dei singoli valori che i vari indici possono assumere, questi è sempre consigliato leggerli ponendoli relazione gli altri, sia che si tratti di indici reddituali che di indici finanziari-patrimoniali, e soprattutto contestualizzandoli alla luce del settore di appartenenza dell'azienda analizzata.

2.2.6 Analisi per flussi

Come si è potuto evidenziare dal precedente sottoparagrafo gli indici di bilancio hanno la capacità di fotografare in un dato momento la situazione economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda evidenziandone la presenza o l'assenza di possibili equilibri fra poste o valori aggregati che presentano caratteristiche analoghe (di struttura, scadenza, ecc.)¹⁴⁰. Si costituiscono come uno strumento di fondamentale importanza ai fini dell'analisi dello stato di salute di una realtà economica, ma non sono sufficienti per giungere a un'analisi completa. Un *ratio* è per sua natura statico, privo di "tasselli" informativi che riguardino la tipologia e la qualità delle entrate e delle uscite che si verificheranno in un determinato arco temporale¹⁴¹. Per tale motivo l'analisi per quozienti presenta un limite intrinseco ineliminabile. Se però il sistema di coordinamento degli indici trova un altro strumento che lo integri per lo sviluppo della dimensione dinamica dell'analisi finanziaria di bilancio, il gioco è fatto e l'analista viene messo nelle condizioni ottimali per una lettura completa dello stato di salute dell'impresa. Lo strumento complementare all'analisi per indici è il rendiconto finanziario, che dal 1° gennaio 2016 è divenuto obbligatorio in Italia con l'art.2425-ter del c.c., il quale permette da un lato di identificare tutte le entrate e le uscite finanziarie e dall'altro un confronto coerente tra entrate correnti e uscite correnti e tra entrate non correnti con le uscite non correnti. Ma attenzione, perché l'accezione data al concetto di entrata e uscita non è univoco, esso può riguardare prettamente i flussi di cassa/banca oppure ricomprendere anche varie forme di crediti/debiti¹⁴².

Prima di fornire le linee guida per un'analisi dei flussi corretta, è di primaria importanza fornire qualche indicazione in merito all'attività finanziaria dell'impresa e ai concetti di

¹⁴⁰ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 265

¹⁴¹ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 265 e ss.

¹⁴² Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 266

fabbisogno finanziario e fonte. All'attività finanziaria pertiene la gestione del fattore "capitale" dal momento della sua acquisizione a quello del suo impiego, con lo scopo di assicurare una economica liquidità alla gestione d'impresa¹⁴³. Dal punto di vista operativo la gestione finanziaria dovrebbe: garantire all'impresa i fondi quantitativamente e qualitativamente necessari in funzione agli scopi aziendali e alle condizioni di mercato più convenienti; effettuare una gestione degli investimenti che sono propri della gestione finanziaria stessa. È attraverso le analisi finanziarie di bilancio che viene effettuata una verifica a posteriori della correttezza e della qualità della gestione finanziaria¹⁴⁴. Adottare una logica di analisi dei flussi finanziari richiede che in partenza vi sia chiarezza in merito al concetto di fabbisogno finanziario, rappresentato dal totale attività dello stato patrimoniale, e a quello di fonte di finanziamento, rappresentato rispettivamente dalle passività dello stesso. L'emergere di un fabbisogno finanziario, ossia di una diminuzione di risorse finanziarie, può derivare da: un aumento delle attività durevoli (nuovi investimenti), una diminuzione delle passività durevoli (rimborso finanziamenti), una diminuzione del patrimonio netto (mediante distribuzione di utili e rimborsi di capitale sociale) o il sostenimento di costi. Specularmente, a un maggior fabbisogno corrisponde l'esigenza di trovare nuove fonti, ossia nuove risorse finanziarie, che possono derivare da: una diminuzione delle attività durevoli (disinvestimenti), un aumento delle passività durevoli (accensione di un finanziamento), un incremento del patrimonio netto (attraverso un aumento oneroso di capitale sociale) o il conseguimento di ricavi¹⁴⁵. Se, come è stato detto precedentemente, il fine di tale tipo di analisi mediante flussi finanziari è quello di raffrontare ciò che entra e ciò che esce secondo una distinzione tra corrente e non corrente, è logico dedurre che a fabbisogni durevoli (relativi al capitale fisso) dovrebbero rispondere fonti di finanziamento non correnti o di medio/lungo termine. Così, anche per un fabbisogno in capitale circolante (relativo al capitale variabile), dovrebbero corrispondere fonti correnti o di breve termine. L'equilibrio finanziario si conseguirebbe qualora le entrate correnti fossero superiori alle uscite correnti. Tanto più tale *gap* fosse ampio, tanto più l'equilibrio di breve sarebbe garantito¹⁴⁶.

¹⁴³ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 280

¹⁴⁴ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 280 e 281

¹⁴⁵ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 281 e ss.

¹⁴⁶ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 266 e 267

Ai fini della presente disamina, è bene precisare sin da ora che da questo momento in poi i concetti di fabbisogno e fonte riguarderanno esclusivamente fabbisogni/fonti di cassa e/o banca attiva, in una logica puramente monetaria.

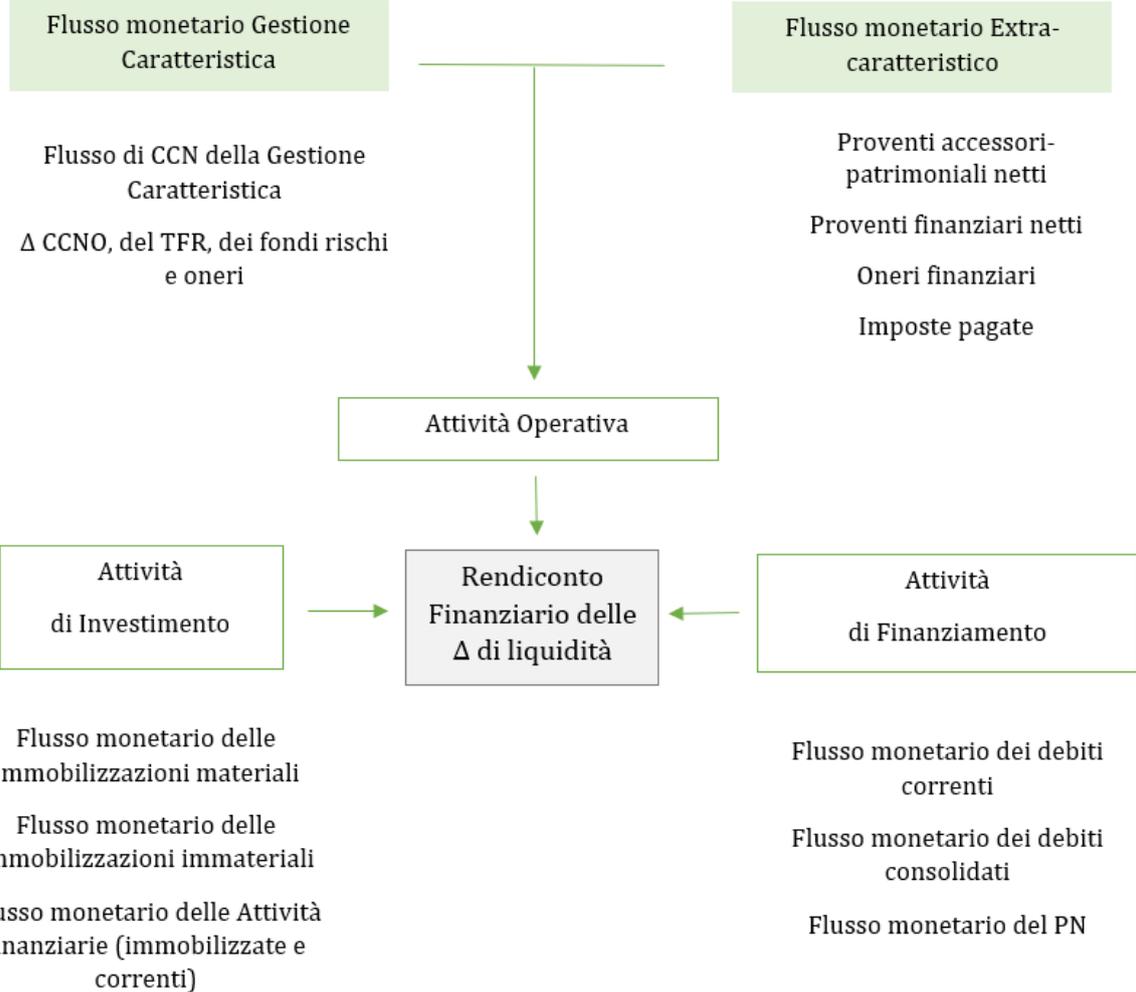
Se l'analisi per margini e quella per indici forniscono informazioni sul tipo di struttura di un'azienda in un dato momento, l'analisi per flussi finanziari esplicita quali tipi di variazioni sono intervenute da un anno (o istante) a un altro¹⁴⁷. Oltre a cosa ha riguardato e dove è intervenuta una tale variazione, può essere utile chiedersi se l'evento ha avuto un impatto effettivo sulla cassa o è stato influente a livello finanziario. Mediante un processo che, in prima battuta, prevede di eliminare tutti i fabbisogni e le fonti apparenti, cioè che non hanno impatto sulla cassa e, in seconda battuta, la separazione dei cosiddetti "flussi somma", l'analista è in grado giungere per step successivi a determinare i flussi finanziari effettivi che hanno interessato gli eventi aziendali nell'arco di due o più esercizi, due o più mesi e così via (a seconda dell'arco temporale considerato per l'analisi dinamica)¹⁴⁸.

L'esposizione dei dati delle principali variazioni ottenibili viene riassunta in un prospetto che, generalmente, può assumere diverse configurazioni sfruttando, per esempio, la forma del prospetto a sezioni divise contrapposte, oppure a sezioni divise accostate, oppure, ancora, a scalare. Gli schemi formali proposti dall'OIC 10 prevedono l'utilizzo del metodo diretto, il quale, però, è scarsamente utilizzato nella pratica, o, alternativamente, del metodo indiretto, opzione largamente utilizzata dalle aziende. Nella redazione del rendiconto finanziario le aree di attività coinvolte sono riassunte nella Figura 7.

¹⁴⁷ Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore. p. 284

¹⁴⁸ Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina. p. 267-270

Figura 7. Rendiconto Finanziario: le aree di attività.



Fonte: Rielaborazione Fòrema.

Un possibile schema di rendiconto finanziario redigibile, che normalmente è accompagnato anche da ulteriori tabelle complementari di calcolo, è quello che si è qui denominato come Rendiconto finanziario 1.

RENDICONTO FINANZIARIO 1

Reddito operativo caratteristico

+ Ammortamenti/accantonamenti

1. Flusso di CCN della gestione caratteristica

+Δ Crediti operativi

+Δ Rimanenze

-Δ Debiti operativi

-Δ TFR e fondi rischi e oneri

2. Δ CCNO, TFR e fondo rischi e oneri

Flusso monetario della gestione caratteristica (1-2)

+ Proventi accessori-patrimoniali netti

+ Proventi finanziari netti

- Oneri finanziari

- Imposte pagate

Flusso Monetario Attività Operativa

Δ Immobilizzazioni materiali

Δ Immobilizzazioni immateriali

Δ Attività finanziarie immobilizzate e correnti

Flusso monetario Attività di Investimento

Δ Capitale proprio (dividendi e Δ monetarie del capitale sociale)

Δ Capitale terzi finanziario (Δ Debiti finanziari correnti, Δ Debiti finanziari consolidati)

Flusso monetario Attività di Finanziamento

Δ Disponibilità liquide

Si rileva che la presente formulazione del rendiconto finanziario esige un grado di dettaglio delle singole voci di bilancio non indifferente, proprio in virtù della rigidità e della complessità di calcolo che la redazione di tale documento richiede. Per tale motivo, non di rado, l'analista esterno, a cui ipoteticamente viene richiesto di analizzare la solvibilità di un cliente sulla base dei dati di bilancio, si trova in una situazione di difficoltà. L'analista, non disponendo di tutti i dati utili alla redazione di un prospetto di rendiconto finanziario così ben formulato, potrebbe, quindi, ricercare un modo alternativo per la sua

redazione. In quest'ottica, esso si tradurrebbe inevitabilmente in uno strumento di analisi più approssimativo del calcolo dei flussi, ma permetterebbe alla persona che conduce l'analisi di avere comunque una visione un po' più dinamica delle variazioni intervenute nel periodo considerato. Si consideri quindi il Rendiconto finanziario 2.

RENDICONTO FINANZIARIO 2

Utile Netto

+ Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni

1. Cash Flow

Δ Crediti verso clienti

Δ Magazzino

Δ Altre attività a breve

Δ Debiti verso fornitori

Δ Altri debiti

2. Flusso di CCNO

Δ Immobilizzazioni materiali

Δ Immobilizzazioni immateriali

Δ Immobilizzazioni finanziarie

Δ Altre Immobilizzazioni

3. Flusso Attività di Investimento

Δ Altri debiti consolidati

Δ Finanziamenti soci

Δ Capitale proprio

Δ Finanziamenti consolidati da istituzioni finanziarie

4. Flusso Attività di Finanziamento

Flusso Netto di Gestione [1+2+3+(4- Δ Finanz. consolidati da istituz. finanziarie)]

2.3 La sostenibilità aziendale e l’impatto dei fattori ESG

Una tematica sicuramente molto dibattuta a livello europeo, ma anche a livello internazionale è quella riguardante la valutazione della sostenibilità aziendale con particolare attenzione ai fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*). Nel mondo odierno, interconnesso a livello globale, la valutazione di affidabilità di un’impresa non può più solo limitarsi a considerare fattori quali la formula imprenditoriale, il contesto competitivo e il settore di riferimento e la sostenibilità economica, finanziaria e patrimoniale. La rilevanza dei fattori “extra-finanziari” sta assumendo un ruolo sempre più strategico nelle valutazioni relative alla capacità di creazione di valore aggiunto nel medio-lungo periodo. In un’ottica che considera il mondo in cui il genere umano vive un sistema integrato e interdipendente nelle sue componenti, il fatto che un’azienda voglia garantire un vantaggio ai propri stakeholders deve essere letto secondo una visione ad essa coerente. La realtà imprenditoriale necessita, quindi, di essere valutata anche sulla base del proprio impatto ambientale, sociale e di governance nel territorio e nella comunità in cui abitualmente opera. A ciò si aggiunga che, alla luce della recente evoluzione della disciplina sulla crisi d’impresa e in un’ottica di prevenzione e sostenibilità del business, l’adeguatezza degli assetti organizzativi e amministrativi non può prescindere dal considerare le *policy* e le procedure ESG.

Uno dei primi documenti della Commissione Europea che cominciava a interrogare e a catturare l’attenzione della comunità internazionale sul concetto di responsabilità sociale è stato il cosiddetto *Libro Verde*, pubblicato nel 2001. Già in esso emergeva la necessità di utilizzare un approccio olistico per la trattazione della tematica, che fin da subito ha fatto emergere come la responsabilità sociale potesse essere vista come un elemento con infinite potenzialità per la competitività futura delle aziende¹⁴⁹. Oggi, l’Unione Europea e tutta la comunità internazionale stanno lavorando per integrare il quadro normativo attraverso la redazione di regole ben definite per la “finanza sostenibile”. Tale regolamentazione europea si sta sviluppando lungo tre principali linee d’azione:

- Si è creato un sistema di classificazione comune delle attività economiche sostenibili, definito come “Tassonomia dell’UE” - Regolamento UE 2020/852, in

¹⁴⁹ Parlamento Europeo, (18 luglio 2001), *Libro Verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese.*, disponibile al link: [https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_it.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf)

modo tale da dare un linguaggio comune e dei riferimenti più precisi su quali debbano essere considerate le attività “sostenibili” alla luce delle linee guida fornite dal *Green Deal* europeo l’11 dicembre 2019¹⁵⁰.

- Sono in fase di implementazione diversi interventi che mirano a rafforzare, chiarificare e rendere comparabili le informazioni inerenti alla tematica ESG. La Commissione Europea ha dato avvio al processo di revisione della Direttiva inerente alla rendicontazione delle informazioni non finanziarie da parte delle imprese (*Non Financial Reporting Directive, NFRD*) e ha approvato il Regolamento sull’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR*). Si è voluto poi fornire due tipologie di indici climatici di *benchmarking* a quei risparmiatori che decidessero di investire in strumenti che mirano a contrastare il cambiamento climatico.
- Si sta lavorando per introdurre uno standard comune europeo per coloro che emettono obbligazioni verdi in modo tale da garantire un’informazione maggiormente trasparente agli investitori che desiderano investire in prodotti finanziari sostenibili¹⁵¹.

In merito alla Direttiva 2014/95/UE, NFRD, recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016, vi è da puntualizzare che essa definisce per le società di grandi dimensioni l’obbligo di comunicare tutta una serie di informazioni ambientali, sociali e inerenti alla governance attraverso la pubblicazione annuale di una dichiarazione non finanziaria. Inoltre, in modo particolare è richiesto di porre una particolare attenzione a: il rispetto dei diritti umani, la lotta a contrasto della corruzione attiva e passiva in una misura utile alla comprensione dell’andamento dell’azienda sia in merito ai suoi risultati quantitativi che con riguardo al suo impatto nel contesto sociale e territoriale¹⁵². In base alle recenti evoluzioni normative,

¹⁵⁰ Commissione Europea, (21 aprile 2021), *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Tassonomia dell’UE, comunicazione societaria sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il Green Deal Europeo.*, disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0188&from=ES>

¹⁵¹ Banca d’Italia, *La Regolamentazione Europea sulla finanza sostenibile*, disponibile al link: <https://economyapertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/faq/index.html?dotcache=refresh>

¹⁵² Unione Europea, (22 ottobre 2014), *Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni Testo rilevante ai fini del SEE*, disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32014L0095>

la Direttiva 2014/95/UE, NFRD è stata oggetto di revisione da parte della Commissione Europea.

Il 16 dicembre 2022 nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea è stata pubblicata la nuova Direttiva UE 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità: la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. La CSRD modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE. Salvo diversamente previsto dal testo, la CSRD si applicherà a partire dagli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2024 o successivi a seconda della categoria di imprese considerata. Attraverso tale direttiva le imprese saranno tenute a pubblicare regolarmente i dati relativi al loro impatto in materia di fattori ESG. L'obiettivo della nuova direttiva è quello di migliorare il reporting di sostenibilità e incentivare il processo già avviato di transizione sostenibile del sistema economico e finanziario. Si auspica, inoltre, che ciò conduca a un disincentivo importante al fenomeno del cosiddetto *greenwashing*, rafforzando invece la via verso l'implementazione degli standard di trasparenza sulla sostenibilità a livello internazionale¹⁵³. Tra gli elementi di maggior rilievo nella nuova direttiva, vi è l'inclusione di un'ampia platea di soggetti che saranno obbligati a redigere la rendicontazione di sostenibilità: imprese di grandi dimensioni (qualora abbiano rispettato per almeno due esercizi consecutivi due dei tre criteri tra un attivo di stato patrimoniale superiore a 20 milioni di euro, ricavi superiori a 40 milioni di euro e un numero medio annuo di dipendenti di oltre 250) ed enti di interesse pubblico (tra gli altri vi sono le banche, le assicurazioni, le società emittenti di valori mobiliari) nonché tutte le imprese con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, comprese le PMI, ad esclusione delle sole microimprese anche se quotate¹⁵⁴. Per quanto riguarda le imprese facenti parte di un gruppo, al fine di limitare gli oneri amministrativi all'interno del gruppo stesso, è possibile in base a determinate condizioni che alcune imprese siano liberate dall'obbligo di rendicontazione. In tal caso però le informazioni sulla sostenibilità devono trovare inclusione all'interno del bilancio

¹⁵³ Parlamento Europeo (10 novembre 2022), *Comunicato stampa. Economia sostenibile: nuovi obblighi UE per le multinazionali*, disponibili al link: <https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20221107IPR49611/economia-sostenibile-nuovi-obblighi-ue-di-trasparenza-per-le-multinazionali>

¹⁵⁴ Unione Europea, (16 dicembre 2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità*, disponibile al link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.322.01.0015.01.ITA&toc=OJ%3AL%3A2022%3A322%3ATOC

consolidato redatto dalla capogruppo. In ogni caso, le imprese esentate da tale obbligo devono darne indicazione nella loro Relazione sulla Gestione. In tal modo viene garantita la piena accessibilità agli stakeholders dei dati sulla sostenibilità dell'intero gruppo. Un'ulteriore categoria di imprese tenute alla redazione della CSRD sono quelle imprese extra-UE che: hanno un fatturato netto di oltre 150 milioni di euro all'interno dell'UE per due esercizi consecutivi e le imprese comunitarie che hanno una controllata, che è una PMI quotata e/o ha una succursale con un fatturato netto superiore a 40 milioni di euro per l'esercizio precedente¹⁵⁵.

Un ulteriore aspetto degno di nota è che la CSRD è caratterizzata dal fatto che i principi di rendicontazione di sostenibilità sono proporzionati alla dimensione dell'impresa e non comportano oneri amministrativi inutili. Tale Direttiva pone una ulteriore attenzione nel cercare di contenere i costi superflui che altrimenti le aziende dovrebbero sostenere per soddisfare la domanda crescente di informazioni legate alla tematica della sostenibilità ESG. La CSRD è rivolta a tutti gli stakeholders dell'impresa, da quelli finanziari, come gli azionisti, le banche, gli investitori, i creditori, i fornitori, ad altri come i dipendenti, i residenti locali, i gruppi di interesse che sono maggiormente interessati al rispetto dei diritti umani e delle condizioni ambientali. È opportuno, ai fini della presente disamina, che la rendicontazione miri a dare evidenza dei principali rischi fisici e di transizione delle imprese, nonché ai loro piani di resilienza ai possibili scenari climatici e ai loro piani di adattamento/attenzione alla neutralità climatica a cui l'Unione Europea tende entro il 2050¹⁵⁶.

La CSRD definisce quattro principali aree di reporting:

- Il modello di business. Presenta un focus sulla descrizione del modello di business adottato e implementato dall'azienda connesso a un'analisi delle principali

¹⁵⁵ Unione Europea, (16 dicembre 2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.*, disponibile al link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.322.01.0015.01.ITA&toc=OJ%3AL%3A2022%3A322%3ATOC

¹⁵⁶ Unione Europea, (16 dicembre 2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.*, disponibile al link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.322.01.0015.01.ITA&toc=OJ%3AL%3A2022%3A322%3ATOC

opportunità direttamente legate ai temi della sostenibilità e a piani aziendali atti a garantire una strategia idonea alla transizione sostenibile.

- Le politiche aziendali e i loro esiti. Ingloba una descrizione delle politiche aziendali connesse agli obiettivi strategico-gestionali, ideate e condivise dagli organi di direzione e controllo e dall'organo amministrativo.
- I rischi e la loro gestione. Considera un processo di analisi dei principali rischi naturalmente legati alle questioni di sostenibilità e al tipo di attività economica svolta. La gestione degli stessi rischi diventa un punto cardine.
- Indicatori chiave di performance (KPI) rilevanti per l'impresa. Comprende un insieme di indicatori che permettono di considerare congiuntamente le caratteristiche del modello di business e il tipo di gestione dei rischi a questo connessa.

Si precisa che l'obbligatorietà della rendicontazione di sostenibilità previsto dalla CSRD entrerà in vigore per step successivi¹⁵⁷:

- Dal 1° gennaio 2024: obbligo del bilancio di sostenibilità per le società che attualmente redigono una dichiarazione non finanziaria, contenuta nella Relazione sulla gestione allegata al bilancio di esercizio, a norma della NFDR. In sostanza si tratta di Enti di interesse pubblico con oltre 500 dipendenti.
- Dal 1° gennaio 2025: obbligo del bilancio di sostenibilità per le grandi imprese aventi forma giuridica europea. Le imprese appartenenti a un gruppo possono godere dell'esenzione a determinate condizioni.
- Dal 1° gennaio 2026: obbligo di redazione del bilancio di sostenibilità per le PMI quotate.
- Dal 1° gennaio 2028: obbligo di redigere il bilancio di sostenibilità per le imprese extra-UE (senza forma giuridica europea) solo alle condizioni di cui si è data menzione in precedenza.

Si precisa che la CSRD viene declinata in una serie di principi indipendenti e generali (standards) di rendicontazione della sostenibilità, denominati European Sustainability Reporting Standards (ESRS). In quanto principi, essi contengono linee guida per la

¹⁵⁷ Unione Europea, (16 dicembre 2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.*, disponibile al link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.322.01.0015.01.ITA&toc=OJ%3AL%3A2022%3A322%3ATOC

rendicontazione e forniscono tutte le informazioni legate ai requisiti di progettazione e divulgazione della rendicontazione in merito alla tematica ESG, o in altri termini, tutte le componenti che dovranno essere contenute nei documenti di rendicontazione. Un primo documento di bozza è stato trasmesso nei giorni scorsi dall'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group), un ente di natura tecnica che si occupa di elaborare alcuni dei principali principi contabili internazionali, alla Commissione Europea. Per quanto riguarda gli ESRS di settore, l'EFRAG è già al lavoro per la loro definizione da proporre, come parere, nella prossima primavera 2023 alla Commissione dell'UE. Un'ulteriore precisazione riguarda il fatto che alle PMI quotate verrà applicato un regime di rendicontazione di sostenibilità semplificato, secondo specifici standard. Le PMI non quotate non rientrano nella sfera di applicazione della CSRD.

In base a quanto finora trattato, è possibile evidenziare come, ora più che mai, alle realtà imprenditoriali italiane sia richiesta una presenza attiva e dinamica nel mercato. Tale richiesta sarà un elemento determinante per la sopravvivenza e il cambio di paradigma di molte aziende. Le nuove discipline, riguardanti la gestione della crisi e insolvenza e la rendicontazione di sostenibilità, spingeranno il Board dell'impresa ad assumere un ruolo sempre più importante. Il Board, in quanto garante della capacità dell'azienda di creare valore sul lungo periodo, dovrà rendersi promotore principale verso il management e verso la platea di investitori nell'adottare tutte le azioni utili al perseguimento degli obiettivi legati alla sostenibilità. L'aspetto fondamentale, però, è che vengano dati tutti gli indirizzi, le linee guida, le priorità d'intervento e un adeguato modello organizzativo mediante i quali riuscire a gettare le fondamenta "giuste" per assicurare il raggiungimento degli obiettivi prefissati a livello di singola realtà ma anche, e soprattutto, a livello globale¹⁵⁸. La direzione è segnata: si punta verso un'economia che metta al centro le persone e l'ambiente.

¹⁵⁸ Report Deloitte (2022), *The Board of the Future. Le sfide del Board nel definire l'evoluzione della Governance del futuro.*, disponibile al link: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/about-deloitte/board-future_ITApdf.pdf

CAPITOLO III – Un modello aziendale per l’affidabilità dei clienti

3.1 Un questionario come punto di partenza

Il presente lavoro di tesi non mira semplicemente a indagare come il processo di valutazione dell’affidabilità creditizia dei clienti sia nato e si sia sviluppato nel mondo delle istituzioni finanziarie, esso si propone di andare oltre. L’obiettivo è quello di far percepire, e di far comprendere alle imprese private, come la valutazione della solvibilità del cliente sia una tematica, e un’esigenza, di grande rilevanza nella dinamicità del mondo odierno. Tale tema non è qualcosa che appartiene in via esclusiva al sistema bancario, frutto di una logica connaturata all’attività svolta dagli istituti di credito. Infatti, se un cliente di un’azienda, al quale viene concessa una qualche forma di dilazione di pagamento, non paga o ci si accorge in un secondo momento che è in una situazione di difficoltà economica e/o finanziaria, è abbastanza facile comprendere come ciò possa impattare, anche molto pesantemente, sulla stessa azienda che ha proceduto alla vendita di beni o servizi. Essa subirà un danno, che si sarebbe potuto evitare se solo avesse avuto un’attenzione in più: aver analizzato e approfondito meglio il cliente. La valutazione a tutto tondo della propria clientela, soprattutto in una logica di collaborazione e/o di fornitura nel medio-lungo periodo, oggi, è un aspetto da considerare quale elemento imprescindibile per un buon sistema di gestione, controllo e pianificazione aziendale.

Alla luce delle osservazioni appena elencate è naturale chiedersi: in che modo la valutazione dell’affidabilità di un cliente può essere condotta in un’azienda di tipo *business-to-business*? Attraverso quali strumenti? Si può affermare che, attraverso tale valutazione, le aziende arrivino a prendere consapevolezza del “reale stato di salute” dei propri clienti? Quali vantaggi e svantaggi porta con sé una logica di valutazione e monitoraggio continuo dello stato di salute dei clienti per una realtà imprenditoriale? Qual è la sensibilità delle aziende italiane sulla nuova tematica? È possibile abbozzare una sorta di modello-mappa che, a partire da quanto appreso dalla logica bancaria, dovrebbe essere preso in considerazione, con modalità diverse, da ogni realtà imprenditoriale italiana per poter crescere in modo sano, equilibrato e consapevole?

Queste sono le principali domande a cui il presente lavoro di tesi si propone di dare risposta. A supporto delle considerazioni che seguiranno nel presente capitolo, un ruolo

basilare verrà giocato dall'analisi dei dati raccolti tramite il questionario "*Le aziende e la valutazione di affidabilità del portafoglio clienti*" (Appendice 1), il cui obiettivo è quello di indagare il livello di consapevolezza delle aziende italiane in merito all'analisi del rischio nella gestione del portafoglio clienti. Tale questionario è frutto di una collaborazione nata tra la società Interpolimeri S.p.a. e l'Università Ca' Foscari di Venezia. La disponibilità e la volontà di perseguire obiettivi tra loro strettamente connessi hanno permesso a entrambi i soggetti di poter disporre di una prima base dati utile per la formulazione di alcune importanti riflessioni.

3.1.1 Metodologia

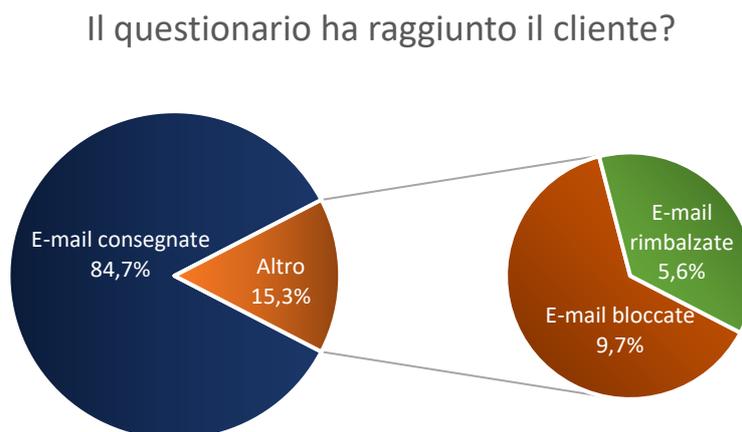
Il questionario, di cui a breve si analizzeranno i risultati, è stato realizzato mediante Microsoft Forms, una delle applicazioni di Microsoft 365, in virtù della sua funzionalità che permette non solo agli utenti di rispondere usando qualsiasi Web browser o dispositivo mobile, ma anche al proprietario del questionario di visualizzare i risultati in tempo reale, man mano che vengono inviati, e di ottenere una serie di analisi per la valutazione delle risposte. L'utilizzo congiunto di Microsoft Forms e del sistema CRM (*Customer Relationship Management*) aziendale della società coinvolta nel presente lavoro di ricerca si è rivelato di fondamentale importanza per riuscire a ottenere un numero di risposte soddisfacente al questionario.

Dal punto di vista metodologico, una volta richiesta e ottenuta la disponibilità e l'autorizzazione da parte del management di Interpolimeri S.p.a. per la raccolta e l'utilizzo dei dati aziendali, si è proceduto all'individuazione del campione di aziende clienti a cui si sarebbe andato a inviare il questionario in forma anonima. La scelta di somministrarlo in modo tale che Interpolimeri non avesse la possibilità di associare un questionario di risposta a un dato cliente, è stata fatta in modo tale da garantire una certa libertà ai destinatari nella compilazione.

Al fine di una maggiore chiarezza nella lettura e interpretazione dei dati raccolti, si distingue sin da ora il campione originario da quello effettivo. Il campione originario, composto da 2553 società, comprende tutte quelle aziende clienti italiane presenti nel gestionale aziendale a cui Interpolimeri, società di tipo B2B, sta attualmente vendendo o ha venduto in passato. Sono escluse tutte quelle società estere a cui si sta vendendo o si è venduto dall'Italia e quelle società presenti a sistema, ma che ad oggi sono definite

“locked”, ossia non più operative, perché hanno cessato l’attività o quest’ultima è stata trasferita in un’altra società. Il campione effettivo, invece, composto da 2163 aziende, è un sottoinsieme del campione originario (l’84,7%), dato che comprende l’insieme delle aziende a cui risulta effettivamente recapitata l’e-mail contenente il questionario, come mostrato dal Grafico 2.

Grafico 2. Il campione effettivo.



Fonte: Elaborazione propria di dati originali raccolti tramite Questionario in Appendice 1 e CRM Interpolimeri S.p.a.

Dal Grafico 2 è inoltre possibile notare come il restante 15,3% del campione originario non abbia ricevuto l’e-mail per due ordini di ragioni: l’e-mail è stata bloccata oppure è stata rimbalzata (principalmente perché indirizzo di posta elettronica era non valido). Successiva all’individuazione del campione, vi è stata l’organizzazione dell’invio del questionario. In particolare, si sono definiti:

- Indirizzo e-mail del mittente. Tutte le mail contenenti il questionario sono state fatte partire dalla e-mail del *Credit Management* di Interpolimeri S.p.a., in quanto promotore aziendale effettivo del progetto di collaborazione per il lavoro di tesi;
- Indirizzo e-mail del destinatario. Il questionario è stato fatto recapitare all’indirizzo e-mail delle amministrazioni dei clienti (gli stessi usati per l’invio delle copie di cortesia delle fatture), e non a un indirizzo generico, proprio perché le domande del questionario avrebbero richiesto delle risposte puntuali e consapevoli afferenti all’area dell’amministrazione, finanza e controllo.

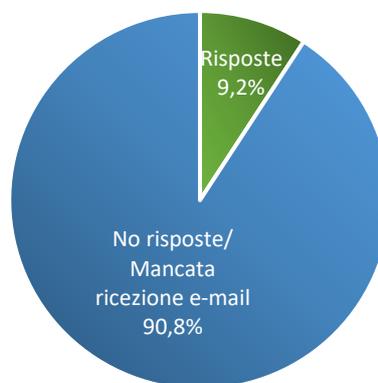
- Lo strumento di invio massivo dei questionari. Attraverso il CRM aziendale (Dynamics 365), grazie a una particolare licenza marketing, si è creata una campagna. In sostanza, si è creato un flusso operativo che, adeguatamente programmato nelle tempistiche, ha permesso di inviare massivamente prima la e-mail di avviso ai clienti che avrebbero ricevuto un questionario, poi la e-mail contenente l'effettivo questionario e, infine, un'e-mail di *reminder* per il termine entro il quale si sarebbe chiusa la possibilità di compilazione del *form*.

Il questionario è stato inviato massivamente il giorno 23 novembre 2022, la cui possibilità di compilazione si è chiusa il 5 dicembre 2022.

Al termine del periodo disponibile per la compilazione del questionario, il numero di risposte ricevute è stato di 234, corrispondente a un 9,2% del campione originario e un 10,8% del campione effettivo, come mostrato rispettivamente dal Grafico 3 e del Grafico 4.

Grafico 3. Tasso di risposta sul campione originario.

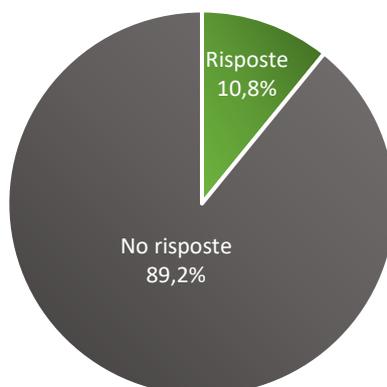
Tasso di risposta sul campione originario



Fonte: Elaborazione propria di dati originali raccolti tramite Questionario in Appendice 1.

Grafico 4. Tasso di risposta sul campione effettivo.

Tasso di risposta sul campione effettivo



Fonte: Elaborazione propria di dati originali raccolti tramite Questionario in Appendice 1.

Il tasso di risposta sul campione effettivo del 10,8%, rappresentato dal Grafico 4, è un dato significativo, che si può ritenere soddisfacente ai fini di una primissima analisi sommaria. Tale tasso di risposta deve essere letto tenendo conto che, delle 2163 aziende che hanno ricevuto la e-mail con il questionario, solo il 25,8% l'ha aperta visualizzandola. Di questo 25,8% (pari a 558 aziende), il 47,1% ha effettivamente cliccato e aperto il questionario, mentre il restante 52,9% ha direttamente eliminato l'e-mail. Infine, delle aziende clienti che hanno aperto il questionario, l'89% di queste ha risposto inviando il *form*, mentre il rimanente 11% non lo ha proprio iniziato a compilare o se l'ha fatto, ha poi abbandonato per mancanza di tempo o di interesse.

3.1.2 Analisi dei risultati e prospettive future

Poter osservare da vicino uno spaccato del tessuto imprenditoriale italiano, potendone apprezzare le principali caratteristiche, non è aspetto da poco, soprattutto se dalla lettura delle risposte al questionario, è possibile mettere in luce qual è la principale direzione intrapresa da alcune aziende private in Italia. Esse possono essere definibili "pioniere" di una nuova concezione dell'affidabilità del cliente.

Il questionario "*Le aziende e la valutazione di affidabilità del portafoglio clienti*", consultabile nell'Appendice 1, individua innanzitutto un campione di aziende coinvolte

nell'indagine che, geograficamente, si distribuisce per un 75% al Nord, per un 20% al Centro e per il restante 5% al Sud Italia. Inoltre, l'84% delle aziende partecipanti è definibile come un'azienda storica (data di costituzione ante 2000), mentre il restante 16% sono imprese di recente costituzione (data di costituzione post 2000). Osservate sotto l'aspetto dimensionale, si evidenzia come:

- il 44% sono piccole imprese (nr. occupati inferiore a 50 e fatturato inferiore o uguale a 10 milioni di euro);
- il 34% sono microimprese (nr. occupati inferiore a 10 e fatturato inferiore o uguale a 2 milioni di euro);
- il 19% sono medie imprese (nr. occupati inferiore o uguale a 250 e fatturato inferiore o uguale a 50 milioni di euro).

Ciò dimostra quanto già affermato nel Capitolo I, nel quale viene definito il tessuto imprenditoriale italiano come caratterizzato da una presenza decisamente rilevante di piccole e medie imprese (PMI). Un altro dato che aiuta a fornire un *identikit* migliore delle aziende che hanno fornito il loro contributo nel presente lavoro di indagine, è quello riferito al tipo di attività economica svolta. La maggior parte delle aziende (l'83%) rientra tra coloro che svolgono attività di produzione e fabbricazione secondo la classificazione del codice ATECO.

Già in base a questo primo set di dati fornito, è chiaro come la lettura delle risposte date alle successive domande, aventi un maggior focus sulla gestione del credito, dovrà essere necessariamente condotta tenendo presente due aspetti: la grande maggioranza dei clienti di Interpolimeri S.p.a. sono produttori; gli stessi hanno una dimensione abbastanza contenuta. Si specifica, inoltre, che Interpolimeri S.p.a., in quanto punto di riferimento tra il grande distributore di materie plastiche vergini e le piccole realtà di produzione, pone una particolare attenzione alla qualità del rapporto con il cliente sul medio-lungo periodo. Per questo motivo, la società ricerca partner e clienti che condividano e desiderino una collaborazione stretta e costante con i propri fornitori. A tal proposito, un dato significativo che emerge in merito all'importanza della continuità del rapporto nel tempo con il cliente, è quello rappresentato dal Grafico 5.

Grafico 5. L'importanza della continuità del rapporto con il cliente.



Fonte: Elaborazione propria di dati originali raccolti tramite Questionario in Appendice 1.

I risultati ottenuti dalla seconda parte del questionario, quella che indaga la presenza e la gestione del credito, pongono in luce alcune fondamentali considerazioni:

- La conoscibilità dello stato di salute di un cliente, soprattutto se è nuovo, risulta assumere importanza strategica per il 79% delle aziende partecipanti, che dichiarano di effettuare una qualche tipo di analisi prima di procedere alla vendita di beni o servizi prodotti.
- Le principali analisi attuate sul nuovo cliente risultano essere primariamente quella economica, patrimoniale e finanziaria, poi quelle di tipo strategico-commerciale e solo al terzo posto rilevano le analisi del settore di appartenenza. In misura marginale vengono segnalate anche la verifica di concessione o meno di un fido da parte di un'assicurazione del credito e l'analisi dei principali fornitori.
- L'utilizzo di fonti interne (quali report visite agenti, informazioni commerciali, bilancio condivisi dal cliente, ecc.) e/o di fonti esterne (quali il sito web, provider di informazioni commerciali, Camera di Commercio, ecc.) è diffuso tra il 79% delle aziende che hanno compilato il questionario, considerato che un 40,5% delle aziende che conducono analisi sui propri clienti utilizza sia l'una che l'altra tipologia di fonte.
- La scelta di introdurre all'interno di un'azienda un team che si occupi di compiere delle valutazioni preliminari specifiche e tecniche sul cliente è ancora qualcosa che poche realtà fanno, tanto è vero che, in base ai dati raccolti, metà delle aziende che

conducono analisi sull'affidabilità del cliente hanno al massimo una o due persone dedicate a tale ambito, difficilmente di più. È possibile leggere il dato tenendo presente che si sta comunque parlando per lo più di realtà di piccole o medie dimensioni, le quali potrebbero essere poco strutturate.

- In base al fatto che il 39,3% (corrispondente a 92) delle aziende partecipanti all'indagine concede delle linee di credito (con dilazioni di pagamento) e che il 38% di queste ricorra a un'assicurazione del credito, rileva come stia emergendo una certa attenzione verso l'opportunità di assicurare i propri crediti a fronte di un costo assicurativo da sostenere. Il fine è cercare di coprirsi da un eccessivo rischio legato al credito concesso pur evitando, per quanto possibile, situazioni o clienti che potrebbero portare a difficoltà di riscossione dei crediti.
- Le principali determinanti che, in ordine per importanza, impattano sulla concessione o meno di una linea di credito (e quindi una concessione di dilazione di pagamento) sono: la presenza di equilibrio economico, finanziario e patrimoniale, la valutazione delle esperienze di pagamento nel mercato, l'appartenenza a un gruppo di società e infine il settore di appartenenza.
- Poter aggiornare periodicamente lo stato di salute del proprio portafoglio clienti assume importanza per il 66,2% (pari a 155) delle aziende partecipanti. Il dato è ancor più significativo se letto alla luce del fatto che il rapporto con il cliente suole essere rivalutato specialmente in relazione alle *performance* di pagamento, a eventuali comunicazioni ufficiali (situazioni di insolvenza/fallimento, riduzioni di fido comunicate da assicurazione del credito, ecc.), richieste specifiche del cliente (come una variazione della condizione di pagamento) e, in misura minore, per via di revisioni periodiche fatte internamente all'azienda.
- La presenza di una *credit policy* formalizzata interna alla realtà aziendale è ancora qualcosa di "nicchia", un'attenzione che ancora in pochi (il 9,8% dei partecipanti all'indagine) hanno iniziato a maturare.
- Anche le aziende italiane stanno iniziando a muoversi per una migliore e più consapevole gestione del credito tanto che, anche se la maggior parte delle aziende partecipanti al questionario (91%) non ha una certificazione del credito (la CRMS FP 07:2015), una piccolissima fetta (l'8,1%) ha dichiarato che ci sta pensando/lavorando.

I risultati sin qui esposti permettono di identificare tre principali orientamenti che guideranno le realtà imprenditoriali italiane nei prossimi anni:

1. Propensione a un tipo di selezione a monte dei potenziali clienti. Le recenti evoluzioni del contesto di mercato mostrano come le aziende devono tenere un'alta attenzione nei confronti di una gestione ottimale dei flussi finanziari ed economici, altrimenti rischiano di mettere in crisi la vita stessa dell'impresa. Fare impresa facendo crescere qualitativamente il proprio business, richiede selezione. Ciò può, quindi, condurre un'azienda a compiere scelte strategiche tali da preferire la non vendita alla vendita effettuata a un cliente poco affidabile. Le aziende valutano ancora più attentamente il gioco degli effetti che scelte di oggi possono avere su dinamiche future.
2. Implementazione di sistemi di monitoraggio dello stato di salute dei clienti in portafoglio. Andando oltre la situazione di valutazione di un nuovo cliente, guardando ai clienti che sono già tali magari da anni, diventa fondamentale per un'azienda monitorare costantemente lo stato d'essere dei propri clienti perché solo in tal modo le sarà possibile cogliere eventuali segnali di allerta o di difficoltà che le permetterebbero di "prevenire anziché curare" gli effetti o il danno stesso. L'insieme dei sistemi di monitoraggio dei clienti dovrebbe considerare una serie di KPI (*Key Performance Indicator*) costruiti sulla base di informazioni provenienti da: bilanci singoli e/o consolidati, report forniti da provider di informazioni aziendali, sistema gestionale specifico dell'azienda, contatto diretto della rete vendita aziendale.
3. Creazione e attuazione di un sistema di gestione del credito, auspicabilmente certificato. Il governo del rischio di credito è qualcosa che dovrebbe attenere a una valutazione oggettiva, più che a una soggettiva. Governare il rischio di credito in maniera oggettiva prevede di evitare errori derivanti da condizionamenti, ansia del vendere o nel cercare di mantenere la quota di mercato a tutti i costi, frettolosità ed errori frutto di una visione di breve, brevissimo periodo. La gestione oggettiva consente di: miscelare dati interni con dati esterni mediante l'utilizzo di algoritmi matematici predittivi; avere la capacità di ridurre al minimo il rischio di "brutte sorprese" a patto che tutte le informazioni siano coerenti, organizzate e analizzate correttamente; prevenire il rischio di difficoltà di incasso o perdita del credito mediante analisi preventive e di monitoraggio continuo da fare

giornalmente. Arrivare ad avere un'area di gestione del credito certificata conduce le aziende a molteplici benefici, sia che si tratti di grandi, medie o piccole imprese. Si veda la Tabella 3.

Tabella 3. I benefici della certificazione dell'area di gestione del credito.

Grande Impresa	Media Impresa	Piccola Impresa
<ul style="list-style-type: none"> - Riorganizzazione dei processi e delle procedure esistenti - Efficace ed efficiente coinvolgimento delle funzioni aziendali: logistica, rete vendita, qualità, gestione crediti, finanza e controllo, ecc. - Prezioso asset per il bilancio di sostenibilità - Incremento delle vendite verso clienti migliori (più solvibili) - Migliore misurazione delle performance mensili (KPI del credito) - Migliore reputazione verso gli istituti bancari, gli investitori e stakeholders Italia-Estero - Maggiore competitività sia nel mercato domestico che in quello internazionale - Riconoscimento ufficiale tramite il Certificato visibile anche sulla visura CCIAA - Maggiori competenze per il Team dedicato alla gestione del credito 	<ul style="list-style-type: none"> - Strutturare area della Gestione del Credito Commerciale - Maggiore liquidità e solidità finanziaria - Migliorare competenze (Credit Risk Management) - Miglior rating e credibilità verso i fornitori, le banche, gli investitori e l'estero - Facilitazioni nel caso di operazioni di M&A - Maggiore crescita nel mercato internazionale - Facilitazioni nel caso di passaggio generazionale e della continuità aziendale 	<ul style="list-style-type: none"> - Proteggere al massimo il proprio patrimonio aziendale - Migliorare la gestione degli incassi ed incrementare le vendite nei confronti di quei clienti "buoni pagatori" - Acquisizione della capacità di analisi del rischio di credito e avere una classificazione dei clienti sulla base della loro solvibilità - Maggiore autonomia finanziaria propria - Facilitazione del compito del Sindaco Revisore - Facilitazioni nel caso di operazioni di M&A, cessione d'azienda, passaggio generazionale

Fonte: Elaborazione CO.E.RI. KOSMOS.

Si sottolinea, infine, che inevitabilmente la creazione e l'implementazione di un sistema di gestione del credito comporta dei costi e una disponibilità a investire

che aziende di ridotte dimensioni potrebbero non essere in grado di sostenere. Ecco perché è importante che il management di ogni singola realtà aziendale è fondamentale che continui a formarsi e a informarsi, perché ogni euro investito nella prevenzione del rischio di credito, generare milioni di euro di risparmio futuro, una migliore liquidità e solidità con prospettive di crescita e continuità aziendale.

3.2 Verso la costruzione di un Modello per la Valutazione dello Stato di Salute del Cliente

Come si è già potuto approfondire nel Capitolo I, sottoparagrafo 1.5.3, una realtà imprenditoriale può scegliere che tipo di modello creare per l'analisi dell'affidabilità dei propri clienti in base al tipo di approccio che decide di abbracciare, al processo che vuole seguire e ai risultati che auspica di raggiungere. Spesso accade che le aziende si avvalgano della consulenza di professionisti e società specializzate nella fornitura di servizi a supporto della gestione del credito e della governance aziendale, in virtù della loro elevata competenza tecnica e della possibilità di accesso a database di dati ufficiali, come le Camere di Commercio. Infatti, l'offerta di servizi legati ad attività informative preliminari, in una logica di "*preliminary due diligence*"¹⁵⁹, e di co-progettazione di sistemi decisionali basati sulla *Business Intelligence* sta crescendo molto proprio grazie alle richieste in aumento da parte delle PMI.

Una prima considerazione sul modello di rating (o anche successivamente definito come Modello per la Valutazione dello Stato di Salute del Cliente) riguarda il significato e l'utilità che può assumere: esso è un sistema di supporto all'attività di gestione del credito all'interno di un'organizzazione. Si qualifica come uno strumento essenziale da avere nella "cassetta degli attrezzi" per l'azienda perché consente di porre delle buone fondamenta per una sana, consapevole ed equilibrata crescita.

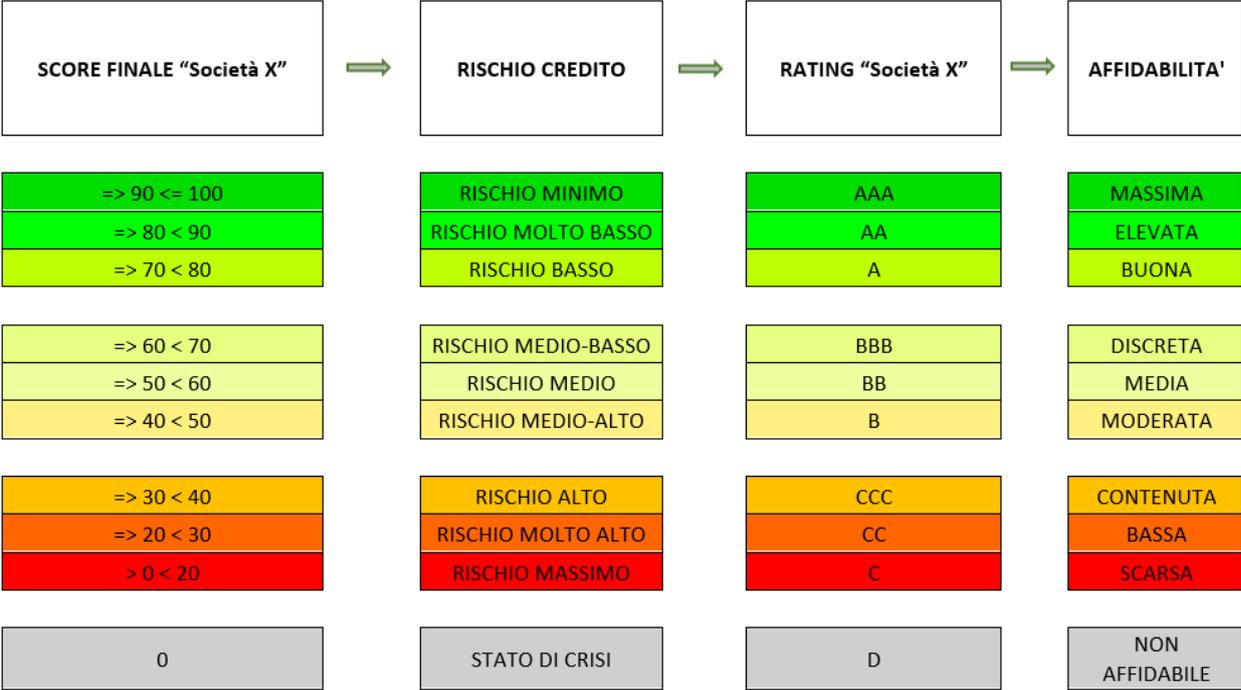
Una seconda considerazione attiene alla modalità con cui si definisce il modello. L'organizzazione deve, prima di tutto, stabilire, attuare e tenere sotto controllo i processi necessari all'acquisizione di tutte le informazioni del cliente necessarie (sia tramite

¹⁵⁹ Articolo a cura di Silvestri M., "*Preliminary Due Diligence*": la strategia della prudenza. Fox & Patton Advisor-News, disponibile al link: https://www.foxpatton.com/art_preliminary_due_diligence_federpol.php

l'utilizzo di fonti interne che di fonti esterne), al fine di consentirne l'identificazione univoca e una valutazione in merito al grado di solvibilità e merito creditizio. A partire da queste prime osservazioni, l'azienda, che decide di voler costruire un sistema di gestione del credito tramite un modello, si interroga. Interrogarsi e dare una definizione di che cosa si vuole ottenere e perché permette poi all'azienda di procedere operativamente nella costruzione del modello.

L'organizzazione, al fine di una valutazione della solvibilità del cliente, procede, pertanto, suddividendo il proprio portafoglio clienti in classi di rischio. Il fatto che un cliente rientri in una classe di rischio piuttosto che in un'altra dipende principalmente dallo score (o punteggio) finale. A ciascun livello di rischio corrisponde un determinato rating in grado di definire l'affidabilità creditizia del cliente. Nella Figura 8 si pone in evidenza un esempio di scala di rating, identificata da caratteri alfabetici (da AAA a D), dove ciascuna fascia di rating corrisponde a una determinata fascia di score. La scala di scoring considera invece, per sua natura, caratteri numerici (da 100 a 0).

Figura 8. Una scala rating.



Fonte: Elaborazione Fox & Patton Advisor.

È la scala di scoring a determinare la generazione delle varie classi di rating, motivo per cui è su essa che l'azienda e i consulenti lavorano attraverso il processo di creazione del modello di scoring.

Per riuscire a classificare e valutare la solvibilità della clientela, il modello di scoring deve:

- individuare i criteri di solvibilità;
- definire i livelli di rischio;
- assicurare la valutazione quantitativa e qualitativa del portafoglio clienti.

Inoltre, anche la suddivisione dei clienti in classi di rischio deve garantire indicazioni in merito a:

- accettazione/non accettazione di un nuovo cliente;
- porre in luce i clienti maggiormente affidabili distinguendoli da quelli meno affidabili;
- definire i criteri per l'accettazione del rischio;
- prevenire o limitare possibili insolvenze;
- dare una dimensione ai limiti di affidamento.

La creazione di un modello richiede un processo a step, il quale dovrebbe però essere preceduto da una suddivisione dei clienti di portafoglio in gruppi o segmenti, che siano al loro interno omogenei, cioè aventi caratteristiche quanto più simili possibile, e tra di loro eterogenei. Suddividere in *cluster* i clienti di un'azienda offre l'opportunità non solo di conoscerli meglio, ma anche di gestire nel modo più efficace, efficiente e personalizzato la relazione con gli stessi. In particolare, la segmentazione dei clienti favorisce, nella logica del modello di scoring, una distinzione più puntuale delle casistiche e dei limiti di cui il rating finale dovrà essere rappresentativo. I criteri che una società in prima battuta potrebbe considerare nella segmentazione dei propri clienti sono: la forma giuridica societaria (società di capitali, società di persone e ditte individuali), il tipo di contabilità (a regime ordinario o a regime semplificato), il settore di appartenenza (per codice ATECO), tipologia di azienda (start up, recente costituzione – post anni 2000, storica – costituzione ante anni 2000), il tipo di prodotto venduto. È chiaro che la disponibilità di dati e informazioni a cui un'impresa ha accesso è ben diversa da quella degli istituti bancari, ma ciò non deve essere vissuto come un limite, basta solo capire a quali providers di informazioni commerciali e aziendali rivolgersi e in che modo si desidera organizzare i dati a disposizione. Ad esempio, nel dividere in *cluster* i clienti, in base alla proposta precedentemente delineata, probabilmente la suddivisione che crea più difficoltà (in

quanto non si ha un'informazione certa in tutti i casi) potrebbe essere quella che permette di distinguere una società da un'altra dal tipo di regime contabile scelto. Nel processo di segmentazione una possibile soluzione potrebbe essere rappresentata dalla scelta di classificare a priori tutte le società di persone con un fatturato inferiore a un certo livello, ad esempio in caso di ricavi inferiore a 700.000 euro¹⁶⁰, come società che adottano un regime di contabilità semplificata. Per tutte le altre società, siano esse di persone con ricavi superiori a 700.000 euro, di capitali, imprese individuali o enti non commerciali, la classificazione sarebbe quella di società con un regime di contabilità ordinaria¹⁶¹. Questa è solo una delle possibili soluzioni attuabili per cercare di suddividere in categorie i clienti. Una volta operato ciò, è possibile passare al processo di creazione del modello di scoring, il quale sostanzialmente dovrebbe prevedere cinque fasi:

1. Un'accurata esplorazione dei dati a disposizione dell'organizzazione (provenienti sia da fonti interne che da fonti esterne) al fine di identificare i principali aspetti più rappresentativi/predittivi di cui tenere conto nel modello.
2. Definizione delle aree informative (qualitative e quantitative) che impatteranno, attraverso gli aspetti rappresentativi/predittivi prima identificati, nello score e, quindi, nel rating finale.
3. Assegnazione di pesi a indicatori e ad aree con annessa definizione di eventuali fattori e limiti aggravanti.
4. Verifica e validazione del modello di scoring. Esso deve:
 - soddisfare i requisiti definiti ed essere adatto allo scopo previsto;
 - funzionare correttamente restituendo risultati congrui;
 - permettere la verifica della capacità del modello di prevenire le insolvenze.
5. Restituzione dell'output del modello: un report, a più livelli di approfondimento, contenente in forma aggregata e ragionata tutte le informazioni riferite al cliente,

¹⁶⁰ Agenzia delle Entrate (16 ottobre 1973), *Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973 n.600 – Disposizioni in materia di accertamento delle imposte sui redditi. Art. 18 – Disposizione regolamentare concernente la contabilità semplificata delle imprese minori. In vigore dal 14 maggio 2011*, disponibile al link:
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/387045/Articolo+18+Dpr+695_art_18_dp_r_600_73.pdf/c5cb3716-6fa7-9b69-0c49-6042982aa447

¹⁶¹ Agenzia delle Entrate (16 ottobre 1973), *Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973 n.600 – Disposizioni in materia di accertamento delle imposte sui redditi. Art. 14 – Scritture contabili delle imprese commerciali, delle società e degli enti equiparati. In vigore dal 21 febbraio 1997 – con effetto dal 1 gennaio 1985*, disponibile al link:
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/387045/Articolo+14+Dpr+695_art_14_dp_r_660_73.pdf/227206d3-c10c-e1f0-0656-1f7892751489

compreso il rating relativo. Quest'ultimo potrebbe essere ottenuto grazie all'utilizzo congiunto di una funzione di regressione e da un sistema di mitigazione del rischio, utile a considerare casi di peculiare criticità. Il rating di un cliente è l'espressione del suo stato di salute in una certa data di valutazione.

L'idea, però, è quella di poter condurre un'analisi di tipo dinamico dell'affidabilità del cliente, monitorandone tutte le possibili variazioni intervenute nel tempo. Quest'ultime impattano in modi e con pesi diversi sul rating a seconda dell'area a cui attengono. Il singolo dato, e quindi anche il rating, è frequentemente aggiornato (può essere giornalmente, piuttosto che più volte a settimana) grazie alla progettazione di un sistema che garantisce una comunicazione automatizzata dei dati tra le fonti e il modello stesso.

Si sottolinea come il fatto di progettare al meglio un sistema di scoring sia solo la base per un modello (più ampio) di valutazione dello stato di salute del cliente. Tale modello di valutazione dovrebbe considerare:

- aspetti ritenuti caratteristici e determinanti del rating finale;
- differenti livelli di modulazione dei pesi, così da considerare anche casi particolari come: l'assenza di un aspetto caratteristico, la presenza di punteggi che segnalano particolari criticità negative, oppure ancora, l'esigenza di una valutazione più approfondita nel caso di aspetti determinanti composti a propria volta da sotto-elementi da ponderare;
- diversi limiti, utili nel caso si desideri limitare lo score entro un certo livello o lo si voglia addirittura azzerare completamente per dare evidenza di alcuni eventi particolarmente gravi come una liquidazione d'azienda.

Dal punto di vista operativo, è possibile avere un'idea più precisa su come un modello di questo genere possa effettivamente funzionare attraverso la Figura 9.

Figura 9. Il funzionamento operativo del Modello di Valutazione dello Stato di Salute del Cliente.



Fonte: Elaborazione da Fox & Patton Advisor.

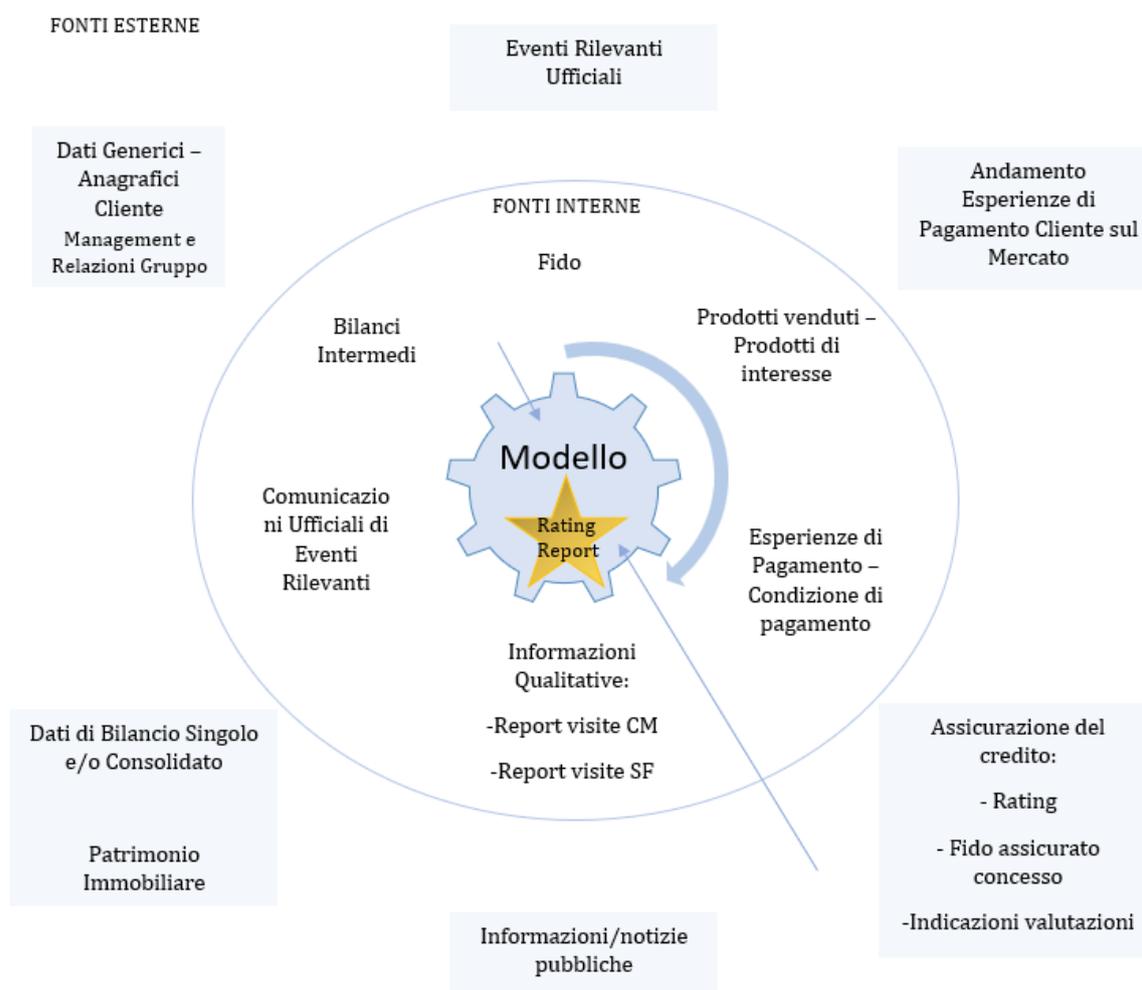
3.2.1 Un'area per ogni aspetto caratteristico determinante

L'identificazione dei principali aspetti caratteristici determinanti di un Modello di Valutazione dello Stato di Salute del Cliente è una delle fasi più delicate e importanti nella progettazione del modello, perché è in questo momento che l'organizzazione deve essere in grado di individuare e comunicare tutto ciò che desidera sia rappresentato e valutato nel rating finale. In questa fase la domanda che dovrebbe guidare l'azienda è: di che cosa una valutazione di affidabilità del cliente dovrebbe tenere conto per essere il più completa possibile?

Una doverosa premessa va fatta: le riflessioni che seguiranno rispecchiano inevitabilmente una delle possibili angolature di analisi da cui iniziare per progettare un modello. Essa dipende molto anche dalla disponibilità di dati che ha l'azienda, dalla rete di providers informativi esterni a cui si decide di far riferimento e dalla capacità di storicizzazione dei dati aziendali raccolti attraverso il sistema gestionale o altri strumenti. Una prima risposta alla domanda guida di questa fase considera il fatto di lavorare secondo uno schema che evidenzia le principali aree informative da cui provengono i dati.

Tali dati vengono poi “macinati” all’interno del modello, che, in ultimo step, restituisce un rating, come rappresentato attraverso la Figura 10.

Figura 10. Le aree informative degli aspetti caratteristici determinanti.



Come è ben rappresentato dalla Figura 10, il modello dovrebbe innanzitutto considerare di distinguere tra le aree riconducibili direttamente alle fonti esterne e quelle afferenti, invece, alle fonti interne dell’azienda (quelle circoscritte all’interno dell’ovale). Tutte le aree apportano un flusso di dati che arriva periodicamente all’interno del modello, il quale le rielabora restituendo poi due output fondamentali: un report a vari livelli di approfondimento e un rating personalizzato. Le principali aree informative di interesse sono:

- Dati Generici - Anagrafici del Cliente. Comprende elementi quali: dati anagrafici, forma giuridica, settore di appartenenza, sito web, contatti, variazioni di

denominazione sociale o indirizzo, certificazioni di filiera, percentuale di Export/Import, appartenenza a un gruppo, proprietà e management.

- (Comunicazioni di) Eventi Rilevanti Ufficiali. Considera eventuali eventi negativi che possano impattare in maniera rilevante sull'attività del cliente o non rilevante perché magari semplicemente legati a esponenti della società. Tali eventi possono essere comunicati sia in via ufficiale, che in via "ufficiosa" magari tramite informazioni riservate raccolte dalla rete vendita (*Sales Force SF*).
- Andamento Esperienze di Pagamento del Cliente sul Mercato. Spesso, anche graficamente, è possibile comparare il trend di un certo ammontare di esperienze di pagamento verso fornitori con il trend medio di quelle sul mercato di riferimento.
- Informazioni dall'Assicurazione del credito. Qualora l'organizzazione si appoggiasse a una società di assicurazione del credito commerciale, essa avrebbe accesso a un rating (dato e calcolato dall'assicurazione stessa), a un eventuale fido concesso e a ulteriori indicazioni inerenti a particolari dati rilevati dalle valutazioni delle pratiche per cui si richiede credito.
- Informazioni/notizie pubbliche. Comprendono notizie di stampa o informazioni storiche su eventuali variazioni dell'elenco dei soci, della sede legale, della denominazione sociale, dello scopo o della forma giuridica.
- Dati di Bilancio Singolo e/o Consolidato vs. Patrimonio Immobiliare. Qualora il cliente facesse parte di un gruppo, in alcuni report forniti dai providers esterni, è possibile trovare anche indicazione di qualche dato del bilancio consolidato della capogruppo. Nel caso di società di persone o ditte individuali, non essendoci l'obbligo di pubblicazione dei bilanci in Italia, è possibile ricorrere a dati quali: il patrimonio immobiliare, il capitale sociale e il volume d'affari.
- Bilanci Intermedi. Sono ricompresi tutti quei bilanci infrannuali (trimestrali, semestrali, ecc.) per lo più, che, tramite la rete vendita interna all'organizzazione, vengono condivisi in maniera riservata e confidenziale dal cliente.
- Informazioni Qualitative. Ricomprende in particolar modo i report redatti dalla *Sales Force (SF)* o dal *Credit Manager (CM)* a seguito di visite direttamente in azienda. Tali informazioni dovrebbero essere implementate il più possibile, considerato il fatto che possono davvero fare la differenza in una valutazione di affidabilità, se affiancati ai dati quantitativi. È grazie a questa reciproca

integrazione che l'analista del credito ha la possibilità di comprendere meglio certe dinamiche aziendali del cliente sottese ma non evidenziate dai dati di bilancio.

- Esperienze e condizione di pagamento. Ricomprende tutte le esperienze di pagamento storicizzate nel sistema gestionale tra il cliente e l'organizzazione stessa, qualora il cliente non fosse nuovo, ponendo in evidenza eventuali insoluti, ritardi e piani di rientro richiesti/accordati.
- Prodotti venduti e Prodotti di interesse. Il pacchetto di informazioni permette di tenere traccia anche di che tipo di prodotti acquista normalmente il cliente, in che percentuale e qual è la marginalità di prodotto ricavata in un certo periodo di riferimento, e di quelli ai quali potenzialmente potrebbe essere interessato. Tale area fornisce un set di informazioni che potrebbero aiutare nella valutazione per la concessione di un fido, qualora quest'ultima dovesse tenere particolarmente conto di precisi indirizzi strategici di vendita provenienti dal management aziendale.
- Fido. Ricomprende informazioni interne, ed esterne se l'organizzazione fa affidamento a un'assicurazione del credito, che permettono di mettere a confronto il fido richiesto con quello concesso, il fido concesso con quello effettivamente utilizzato e, nel caso di modelli più avanzati, il fido concesso con il fido consigliato.

È inoltre possibile creare una sorta di ordinamento delle fonti utilizzabili dall'organizzazione imprenditoriale attraverso il modello, come dimostrato dalla Figura 11.

Figura 11. Ordinamento delle fonti interne ed esterne incluse nel modello di rating.



Cercando di rispondere alla domanda guida iniziale sotto un profilo più operativo, che trova comunque le sue radici in quanto finora esposto, si rende evidente la necessità di considerare e rielaborare le aree informative in modo tale da stabilire quelli che inizialmente si è definiti come gli aspetti caratteristici determinanti del modello. Ciascun aspetto sarà caratterizzato da uno score che, adeguatamente pesato in termini percentuali, permetterà poi di costruire una funzione di regressione.

Considerato che alcuni degli aspetti caratteristici che si andranno a delineare sono forniti direttamente dai provider di informazioni secondo i loro modelli, è chiaro come, in caso di assenza degli stessi, l'organizzazione potrebbe prendere in considerazione altri elementi. Gli aspetti principali possono essere:

- La storicità. Permette di valutare da quanto tempo una società è attiva nel mercato guardando alla sua data di costituzione. Mediamente una società "storica", così come definita anche nel questionario *"Le aziende e la valutazione di affidabilità del portafoglio clienti"* secondo l'impostazione del presente lavoro, è ritenuta anche dalle banche più affidabile.
- Il fallimento di settore. Consente di tenere conto della probabilità di cessazione di un'impresa a seconda del settore di appartenenza e di particolari dinamiche di mercato anche contingenti. Il dato, di solito, è fornito dalle fonti esterne di cui l'organizzazione si avvale.

- La dimensione. Comprende alcune variabili ritenute significativamente rilevanti per valutarne la grandezza: il fatturato, il numero di dipendenti mediamente occupati e il patrimonio netto, o il valore del patrimonio immobiliare per le società di persone e le ditte individuali. Tenzialmente una società di maggiori dimensioni è reputata più solvibile anche dagli istituti finanziari.
- Il bilancio o il patrimonio immobiliare. Il modello valorizza gli elementi riclassificati e calcolati delle principali aree di bilancio (finanziaria, economica e patrimoniale) secondo le logiche esposte nel Capitolo II, paragrafo 2.2 L'analisi di bilancio 2.0, considerando i bilanci di almeno tre esercizi consecutivi. La valorizzazione di tali dati avviene, a sua volta, mediante la creazione di un sistema a pesi, in grado di far emergere quegli indici o quelle poste che dovrebbero ricevere un'attenzione particolare nella valutazione. Una considerazione a parte va fatta in merito al settore di appartenenza del soggetto analizzato, elemento di contesto imprescindibile per una corretta interpretazione dei dati di bilancio. A seconda del tipo di impresa (industriale, di servizi, commerciale, ecc.) e della scansione temporale del suo ciclo monetario, infatti, si possono creare dinamiche di gestione del CCNO diverse, che richiedono un mix di fonti di finanziamento differenziato, di cui è bene tenere conto nel rating. Con particolare riferimento alle società di persone, ditte individuali (società, comunque, di piccole dimensioni) il dato del patrimonio immobiliare è fornito dalle fonti esterne che mettono in contatto l'organizzazione con gli archivi catastali. A tal proposito seguirà un apposito approfondimento nel presente Capitolo, sottoparagrafo 3.2.2.
- L'andamento. Definisce, mediante il fatturato, il patrimonio netto, il numero di dipendenti e le esperienze di pagamento, qual è la performance del cliente nel tempo: sia che essa migliori, sia che peggiori, il modello ne terrà adeguatamente conto.
- Le esperienze di pagamento sul mercato. Permettono di apprezzare le performance di pagamento del cliente nei confronti di altri fornitori nel mercato. Anch'esso, di solito, è un dato fornito dalle fonti esterne di cui l'organizzazione si avvale.
- Le esperienze di pagamento. Esse sono da considerare come le performance di pagamento che il cliente ha direttamente e specificatamente con l'organizzazione. La loro valutazione dipende da: il metodo e la condizione di pagamento, eventuali

ritardi o insoluti, riscadenziamenti delle fatture richiesti/ concessi e dall'arco temporale ad essi connessi.

- L'assicurazione del credito. Permette di valorizzare e pesare il rating fornito dall'assicurazione stessa e la concessione (totale e parziale) /la non concessione del credito richiesto.

Ecco che gli elementi sin qui delineati possono essere visti come “le fondamenta” essenziali di una valutazione di affidabilità che cerca di essere il più possibile completa. Una volta identificati gli aspetti caratteristici determinanti del modello, l'organizzazione potrebbe voler affinare il modello ponendo dei limiti precauzionali che abbiano un diretto e immediato impatto (negativo) sul rating finale. L'effetto dei suddetti limiti dovrebbe essere di diverse intensità a seconda dell'evento o del dato a cui il limite dà rilevanza. Per esempio, un limite particolarmente impattante sul rating del cliente potrebbe essere quello che rileva la presenza di una liquidazione d'azienda oppure la presenza di un protesto. Spetta all'organizzazione definire nel dettaglio quegli elementi di allerta che dovrebbero segnalare, attraverso un *downgrading* del rating e in maniera più o meno negativa, un peggioramento del grado di affidabilità del cliente. Il modello, ricevendo un flusso di dati aggiornato periodicamente, permette un monitoraggio continuo di tutto il portafoglio clienti.

Una volta superata quest'altra fase di progettazione, l'organizzazione deve solo implementare il modello dal punto di vista matematico creando la giusta infrastruttura informatica di base per la ricezione, l'elaborazione e la segnalazione dei dati ricevuti.

3.2.2 La valutazione delle società di persone e delle ditte individuali: alcune accortezze

La creazione di un modello aziendale di affidabilità dei clienti richiede necessariamente un'omogeneizzazione degli schemi di riferimento entro i quali il modello stesso riclassifica e calcola i dati che riceve. Questo è da un certo punto di vista un limite, ma allo stesso tempo se non si operasse una scelta di standardizzazione, la costruzione di un modello di rating non sarebbe possibile. Vi sono comunque diverse strategie di implementazione del modello che, a partire da una versione “base”, possono renderlo più raffinato nel tempo. Una di queste, come si è visto, è attuabile mediante l'applicazione di alcuni limiti che personalizzano la “regola” standard.

Un caso a parte, che richiede un approfondimento specifico del modello, è quello che considera la necessità di utilizzare un metro di valutazione diverso per le società di dimensioni più contenute, perlopiù società di persone e ditte individuali.

Se per tutte le altre tipologie di società, infatti, il metro delineato nel Capitolo II, paragrafo 2.2, può essere ritenuto idoneo secondo la teoria classica dell'analisi di bilancio economico-finanziaria, per realtà imprenditoriali più piccole e meno strutturate esso rischierebbe di condurre a considerazioni parziali e, in taluni casi, fuorvianti, in virtù della manipolabilità di alcuni dati (ad esempio il risultato netto di esercizio). In questi casi, se e solo se si dispone del bilancio, si può decidere di optare per un tipo di analisi che mira a porre in evidenza pochi e semplici elementi di bilancio, i più significativi, sottolineati da considerazioni più legate al "buon senso". La logica di base è sempre la medesima: per un'analisi dell'affidabilità d'impresa si ragiona soffermandosi sull'equilibrio finanziario, patrimoniale, economico e di efficienza gestionale. La Tabella 3 riassume gli indicatori ritenuti sostanziali per la valutazione degli equilibri aziendali nel caso di società di persone e ditte individuali caratterizzate da dimensioni molto contenute, di cui si dispone di almeno un bilancio di esercizio.

Tabella 4. Indicatori di bilancio essenziali per le società di persone e le ditte individuali.

Equilibrio finanziario	Equilibrio patrimoniale	Equilibrio economico	Efficienza gestionale (rotazioni)
- Leverage: $\frac{DEB.FIN.B+M,L}{CP} < 4$	- CS - Coerenza utilizzo delle fonti - $CCNO \geq DEB.FIN.B$	- $ROI > \frac{OF}{DEB.FIN.B+M/L}$	- $\downarrow CM: \frac{CCNO}{Fatturato} \cdot 360$ - Magazzino: $\frac{Ricavi}{Rim.Mag.}$ - DSO: $\frac{Cred. clienti}{Vendite + IVA} \cdot 360$ - DPO: $\frac{Deb. forn.}{Costi mp, ms, m + IVA} \cdot 360$

Fonte: Elaborazione a partire da Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Scip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore.

dove:

CP = Capitale Proprio

CCNO = Capitale Circolante Netto Operativo

MOL = Margine Operativo Lordo

CM = Ciclo Monetario

CS = Capitale Sociale

OF = Oneri Finanziari

Qualche puntualizzazione in merito agli elementi riportati in Tabella 3 per la valutazione degli equilibri aziendali:

- **Equilibrio finanziario.** Il rapporto tra il livello dell'indebitamento finanziario totale pesato sull'ammontare dei mezzi propri di una piccola media impresa non dovrebbe superare le 4 volte. Tale valore, se da un lato costituisce un livello massimo di allerta, usato anche dagli istituti bancari nei casi in cui valutino la concessione di nuovi finanziamenti, dall'altro, deve essere letto anche alla luce delle caratteristiche specifiche del business e del settore di riferimento (quanto dinamico e quindi rischioso è?). Il coefficiente dovrebbe mantenersi su valori contenuti, soprattutto se il rischio operativo aziendale risulta elevato, cioè nel caso la volatilità del fatturato e della marginalità siano rilevanti¹⁶². Nel valutare un possibile livello ottimale di indebitamento, si dovrebbero inoltre considerare i reali vantaggi derivanti dallo sfruttamento degli scudi fiscali (deducibilità effettiva) e gli effetti derivanti da vincoli esterni dati dalla legislazione vigente in un dato Stato.
- **Equilibrio patrimoniale.** Un primo indicatore per l'analisi degli elementi patrimoniali è il capitale sociale, il quale rappresenta il valore delle somme e dei beni conferiti dai soci, a titolo di capitale di rischio, all'atto della costituzione dell'impresa. Esso può fornire un'indicazione di quanto la proprietà crede nell'attività imprenditoriale. La valutazione delle determinanti dell'equilibrio patrimoniale dovrebbe essere svolta sempre in un'ottica che miri a sottolineare se vi è o meno un coerente utilizzo delle fonti di capitale per la copertura dei fabbisogni finanziari. Motivo per cui, un modo per verificarlo, è quello di considerare il CCNO e l'indebitamento finanziario di breve termine¹⁶³. Tendenzialmente la condizione di equilibrio è quella riportata nella Tabella 3, ma tale analisi, come per quella precedente, non può prescindere dal settore di riferimento. Le considerazioni attinenti dipendono molto dal tipo di attività svolta dall'impresa e dal suo ciclo monetario ed economico. Per esempio, un'impresa industriale, che tipicamente incassa dopo aver pagato e paga dopo aver venduto, ha un certo fabbisogno finanziario corrente da finanziare visto che i debiti di

¹⁶² Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Sclip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore. p. 36.

¹⁶³ Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Sclip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore. p. 36 e 37

gestione tendono a coprire il magazzino e in parte anche i crediti. Pagherà quando ha già i crediti di gestione. Potrà, quindi, finanziarsi con linee di fido rotativo come lo smobilizzo dei crediti, l'anticipo fatture, ecc. Una precisazione va fatta in merito all'ipotesi in cui il cliente, sul quale si sta conducendo l'analisi, sia un'impresa caratterizzata da un'attività stagionale: il CCNO non è lo strumento giusto, visto che per queste attività esso risulta piuttosto statico nel corso dell'anno. Bisognerebbe poter disporre del Budget di tesoreria dell'impresa, ipotesi auspicata ma alquanto improbabile perché difficilmente ottenibile. In quest'ultimo caso la migliore opzione potrebbe essere quella di osservare e rapportare le fonti con gli impieghi, distinguendo tra il breve e il lungo termine, attraverso un'analisi per margini.

- Equilibrio economico. Nella valutazione delle condizioni di economicità con cui un'impresa opera sul mercato, tendenzialmente si pongono a confronto il tasso di redditività del capitale investito (ROI) e il tasso di onerosità delle fonti di finanziamento (ROD), che nella formula della Tabella 3 pone in relazione gli oneri finanziari con il totale dei debiti finanziari contratti dall'impresa. Tale confronto permette di ricercare la capacità della società di generare guadagni sufficienti per riuscire a remunerare il capitale impiegato nelle attività¹⁶⁴. La condizione di equilibrio $ROI > ROD$ presuppone che i margini operativi prodotti siano superiori del costo del capitale di finanziamento dato a prestito.
- Efficienza gestionale. Essa può essere misurata attraverso un indicatore di sintesi denominato come il Ciclo Monetario (CM), così come formulato nella Tabella 3. Se il CM si accorcia allora significa che l'azienda è riuscita a ridurre il proprio fabbisogno finanziario nel breve a parità di fatturato, o ad aumentare il proprio fatturato nell'arco dell'anno mantenendo sostanzialmente invariata la gestione del capitale circolante. Il fabbisogno finanziario dipende a sua volta da altri tre indicatori di rotazione, di cui si è già fatta menzione nel Capitolo II, sottoparagrafo 2.2.5, che sono: la rotazione dei crediti (DSO), quella dei debiti verso fornitori (DPO) e quella del magazzino¹⁶⁵.

¹⁶⁴ Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Sclip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore. p. 37.

¹⁶⁵ Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Sclip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore. p. 37 e 38.

Oltre a optare per un'analisi più asciutta ed essenziale, nel caso di società di persone e di ditte individuali, l'organizzazione interessata alla valutazione dei propri clienti, dovrebbe porre una maggiore attenzione anche su altre due aree d'intervento:

- puntare ad avere un rapporto più stretto, caratterizzato da una maggiore vicinanza tra la propria rete vendita e il cliente;
- sfruttare al meglio, ai fini della valutazione, i dati provenienti dagli archivi catastali sul patrimonio immobiliare dei soci illimitatamente responsabili o della società/ditta stessa.

Così facendo, e con particolare riferimento al primo dei precedenti suggerimenti, l'organizzazione potrebbe cercare di sviluppare maggiormente tutta quella parte qualitativa dell'analisi del cliente che si costruisce mediante report visite del *Credit Manager*, visite commerciali effettuate dalla *Sales Force*. Puntando su un rapporto molto più di prossimità, flessibilità, continuità e fiducia, il cliente potrebbe maturare una maggiore propensione a condividere i propri dati di bilancio. A tal proposito l'organizzazione deve comunque considerare che potrebbe trovarsi di fronte un cliente restio nella condivisione dei propri dati, situazione non così improbabile. L'ottenimento del bilancio direttamente dal cliente permetterebbe un'analisi più approfondita rispetto a quella che si avrebbe se si facesse affidamento solo sui dati catastali, sul capitale sociale, il numero di dipendenti e il volume d'affari.

A conclusione di tale approfondimento si constata come il processo di implementazione del modello possa richiedere anche anni di collaborazioni e sforzi. Ogni "mattoncino" di base del modello ha la potenzialità di essere sviluppato in modo tale da garantire una certa flessibilità del modello. L'azienda che decide di svilupparne uno, può adattarlo, modificarlo, dargli delle sfumature in più a seconda delle proprie esigenze e dei mutamenti del mercato. Ecco perché l'approfondimento per la valutazione delle imprese più piccole (società di persone e ditte individuali) è solo uno dei casi che permettono di andare oltre il modello di base. Spetta all'organizzazione identificarli e decidere su quali lavorare.

CONCLUSIONI

Le esigenze del mercato cambiano rapidamente e alle imprese viene richiesta dinamicità, consapevolezza, capacità di adattamento e capacità di innovare tenendo conto di molteplici fattori. Per molte non si tratta neanche di riuscire ad essere tra le capofila delle aziende più innovative ed ESG *compliant*, si tratta, invece, di riuscire a sopravvivere nel contesto locale e globale di cui fanno parte. Ed è proprio in questo “tessuto” che il concetto di affidabilità del cliente diventa una fra le più importanti leve strategiche che una realtà imprenditoriale italiana (ma non solo) dovrebbe utilizzare.

L'affidabilità della clientela, nata e sviluppata all'interno del mondo delle istituzioni finanziarie, sta sempre più approdando nel mondo delle imprese (di tipo *business-to-business*), interrogandole e fornendo loro nuovi stimoli. Si tratta di fare una scelta, più o meno indotta: decidere tra adottare un'ottica prudentiale e selettiva oppure rimanere ancorati a vecchi sistemi di gestione imprenditoriali poco orientati al futuro e “schiavi” più di un'ottica legata all'oggi e al breve termine. Molte aziende hanno già scelto su quale percorso incamminarsi, dimostrando attitudine e consapevolezza nella valutazione e gestione del rischio connesso al portafoglio clienti. Tutto ciò in un'ottica finalizzata alla predisposizione di un adeguato assetto organizzativo. Le collaborazioni e i rapporti di lungo termine tra imprese, siano essi rapporti di fornitura o rapporti focalizzati allo sviluppo di progetti particolari, assumono una rilevanza chiave nell'ambito dell'affidabilità creditizia. Lo stato di salute di un cliente diventa una variabile interessante da valutare nel medio-lungo termine perché gli effetti del rapporto non sono limitati a un solo istante, ma hanno un'incidenza e un rischio elevati e continui nel tempo. Tant'è vero che essi possono perpetuarsi, anche dopo la fine di un rapporto commerciale, per anni (come nel caso di società clienti in liquidazione). La chiave è conoscere davvero l'azienda a cui si sta fornendo. In che modo? Si è dimostrato come la progettazione e l'implementazione di un modello valutativo dello stato di salute di un'impresa possa rappresentare lo strumento per eccellenza a cui ambire per poter condurre una buona analisi di affidabilità. Un modello di rating è in grado di andare oltre una semplice riorganizzazione del flusso di dati aggiornati che riceve periodicamente. Esso rielabora i dati secondo logiche e concezioni di analisi ben precise, definite dall'impresa, in modo tale da restituire un report personalizzato e un rating. Tale output del modello si costituisce

in quanto strumento di analisi essenziale per l'analista, il cui contributo diventa fattivo per una valutazione dello stato di salute, si può dire "reale", di un cliente, proprio a partire dal rating e dai dati rielaborati. Progettando il modello in modo tale che possa attingere sia a informazioni di tipo quantitativo che di tipo qualitativo, si garantisce una valutazione che punta ad essere sempre più a tutto tondo del cliente, motivo per cui la si può definire reale. Molto spesso guardare ai soli dati di bilancio di un cliente fornisce una comprensione parziale della sua realtà. Ecco perché più le fonti quantitative vengono integrate mediante fonti qualitative, maggiormente approfondita potrà essere la valutazione d'insieme dell'impresa-cliente. Il monitoraggio costante del cliente, attuato mediante un flusso di dati periodicamente aggiornato, permette di andare in questa direzione. Se vi sono informazioni negative o positive, il sistema le rileva e aggiorna il rating di conseguenza. Tali variazioni vengono registrate così che l'analista possa averne visione e quindi un controllo. Spetterà a quest'ultimo valutare se e come rivedere il rapporto con il cliente.

La scelta di abbracciare una valutazione dell'affidabilità dei clienti mediante l'utilizzo di un modello di rating apporta, quindi, all'impresa numerosi vantaggi, quali: maggiore flessibilità e reattività della stessa nel cogliere i cambiamenti di mercato; maggiore competitività nel mercato domestico e internazionale; controllo e monitoraggio costante di eventuali situazioni critiche dei clienti; capacità di prevenzione e limitazione di squilibri economici-finanziari dell'organizzazione più consapevole; gestione aziendale più consapevole che permette di aumentare la credibilità con gli investitori e gli istituti finanziari, avendo una maggiore accessibilità a fonti di finanziamento e a migliori condizioni contrattuali. Gli aspetti che potrebbero disincentivare soprattutto le PMI nell'adottare quest'approccio sono essenzialmente: gli elevati costi di progettazione, implementazione e gestione del modello e la concezione che quest'ultimo sia un investimento di una rilevanza marginale rispetto a tanti altri di tipo materiale- produttivo. Ciò potrebbe essere dovuto al fatto che spesso le piccole realtà imprenditoriali italiane sono più prese dalle problematiche e dalle contingenze del momento, che da logiche di medio-lungo periodo che richiedono capacità di gestione e previsione futura.

Si conclude affermando che l'adozione di un Modello di Valutazione dello Stato di Salute dei propri clienti è da considerare quale una delle migliori scelte d'investimento che un'azienda italiana possa fare per il presente e per il futuro. Anche perché esso, avendo una potenzialità di sviluppo e adattabilità davvero ampia, è uno strumento accessibile da

parte di qualsiasi tipo di impresa che desideri attuare un sistema strategico, organizzativo e gestionale reattivo. Solo attraverso un'attenzione ai processi aziendali di questa portata l'impresa riuscirà a porre le giuste fondamenta per una crescita sana, consapevole ed equilibrata del business nell'attuale contesto nazionale e internazionale.

LE AZIENDE E LA VALUTAZIONE DI AFFIDABILITA' DEL PORTAFOGLIO CLIENTI

Il questionario indaga il livello di consapevolezza delle aziende italiane in merito all'analisi del rischio nella gestione del portafoglio clienti.

* Obbligatoria

1. Dove è situata la vostra azienda? *

- Nord Italia
- Centro Italia
- Sud Italia e isole

2. Qual è la dimensione dell'azienda? *

- Microimpresa (nr. Occupati < 10 e fatturato ≤ € 2 milioni)
- Piccola impresa (nr. Occupati < 50 e fatturato ≤ € 10 milioni)
- Media impresa (nr. Occupati ≤ 250 e fatturato ≤ € 50 milioni)
- Grande impresa (nr. Occupati > 250 o fatturato > € 50 milioni)

3. Tipologia di azienda: *

- Storica (data costituzione ante 2000)
- Recente costituzione (data costituzione post 2000)

4. A quale settore di attività (codice ATECO) appartiene la vostra azienda? *

- A. Agricoltura, allevamento bestiame, caccia e silvicoltura
- B. Pesca e allevamento pesci
- C. Estrazione di minerali (industria mineraria)
- D. Produzione/fabbricazione
- E. Approvvigionamento di elettricità, gas ed acqua
- F. Costruzioni
- G. Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di veicoli, motocicli e beni personali/della casa
- H. Hotel, ristoranti e bar
- I. Trasporti, magazzinaggio e comunicazioni
- J. Intermediazione finanziaria
- K. Attività relative ai beni immobili, affitti, intermediazioni e consulenze
- L. Pubblica Amministrazione, difesa, sicurezza sociale obbligatoria
- M. Educazione
- N. Sanità e servizi sociali
- O. Altre attività sociali, personali e di comunità
- P. Attività domestiche
- Q. Attività di enti e organizzazioni non territoriali
- Altro

5. In generale quanto importante è per la vostra azienda mantenere un rapporto continuativo nel medio-lungo periodo con il cliente? *

(1= poco, 5= molto)

1	2	3	4	5
---	---	---	---	---

6. In caso di un **nuovo** potenziale cliente, **prima** di procedere alla vendita effettiva, viene condotta qualche tipo di analisi per conoscerne meglio il business? *

- Sì
- No

7. Che tipo di analisi vengono condotte su un nuovo cliente? *

E' possibile selezionare più di un'opzione

- Analisi strategico-commerciale
- Analisi di settore
- Analisi economica, finanziaria e patrimoniale
- Altro

8. Quali fonti vengono utilizzate per reperire i dati necessari alle analisi? *

*

E' possibile selezionare più di un'opzione

- Fonti interne (report visite agenti, informazioni commerciali, bilanci condivisi dal cliente, ecc.)
- Fonti esterne pubbliche (sito web, provider info commerciali, Camera di Commercio, ecc.)

9. Vi è un addetto o un team specifico in azienda dedicato alla valutazione dell'affidabilità del cliente? *

- Sì
- No

10. Indicare il numero di persone che si occupano della valutazione: *

- 1
- 2
- ≥3

11. In base alle condizioni di pagamento, l'azienda concede linee di credito ai suoi clienti? *

- Sì
- No, non utilizziamo linee di credito

12. Per la concessione di fidi ai clienti l'azienda ricorre a un'assicurazione del credito? *

- Sì
- No

13. Indicare gli aspetti che vengono ritenuti elementi chiave per la concessione/ non concessione di una linea di credito: *

E' possibile selezionare più di un'opzione

- Equilibrio economico – finanziario – patrimoniale (compresa analisi del Cash Flow)
- Esperienze di pagamento nel mercato
- Settore di appartenenza
- Appartenenza a un Gruppo di società
- Altro

14. Svolgete un'attività di monitoraggio sullo stato di salute dei vostri clienti? *

- Sì
- No

15. Indicare in quali occasioni viene rivalutato il rapporto in essere con il cliente: *

E' possibile selezionare più di un'opzione

- Revisioni periodiche (annuali, semestrali, ecc.)
- Analisi delle esperienze di pagamento (ritardi, piani di rientro accordati/richiesti, ecc.)
- Ricezione di comunicazioni ufficiali (situazioni di insolvenza/fallimento, riduzioni di fido comunicate da assicurazione del credito, ecc.)
- Richieste specifiche da parte del cliente (metodo e termini di pagamento diversi, ecc.)
- Altro

16. E' presente una credit policy formalizzata? *

- Sì
- No

17. L'attività di recupero credito viene effettuata internamente e/o esternamente? *

E' possibile selezionare più di un'opzione

- Internamente
- Esternamente
- Non svolgiamo attività di recupero credito

18. Il Sistema di Gestione del Credito interno all'azienda è certificato CRMS FP 07:2015? *

- Sì
- No, ma ci stiamo lavorando/ pensando
- No

Questo contenuto non è stato creato né approvato da Microsoft. I dati che invii verranno recapitati al proprietario del modulo.

 Microsoft Forms

ELENCO DELLE FIGURE, GRAFICI E TABELLE

FIGURE:

1. Il processo di affidamento del credito.	12
2. Approccio <i>judgmental</i> per fonti informative.	29
3. Approccio <i>judgmental</i> per fattori di rischio.	31
4. Il ciclo di affidabilità della controparte: analisi congiunta.	43
5. L'analisi di bilancio 2.0: il processo dell'analisi per indici.	56
6. Le aree del Conto Economico nella lettura dei risultati reddituali.	65
7. Rendiconto Finanziario: le aree di attività.	70
8. Una scala rating.	90
9. Il funzionamento operativo del Modello di Valutazione dello Stato di Salute Del Cliente.	94
10. Le aree informative degli aspetti caratteristici determinanti.	95
11. Ordinamento delle fonti interne ed esterne incluse nel modello di rating.	98

GRAFICI:

1. Relazione tra capitale regolamentare e capitale di rischio.	15
2. Il campione effettivo.	81
3. Tasso di risposta sul campione originario.	82
4. Tasso di risposta sul campione effettivo.	83
5. L'importanza della continuità del rapporto con il cliente.	85

TABELLE:

1. I tre pilastri dell'analisi per margini.	58
2. I principali indici di bilancio.	61
3. I benefici della certificazione dell'area di gestione del credito.	88
4. Indicatori di bilancio essenziali per le società di persone e le ditte individuali. ...	102

BIBLIOGRAFIA

Ambrosini S.; Pacchi S. (2020), *Diritto della crisi e dell'insolvenza*. Bologna: Zanichelli.

Avi M. S. (2017), *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione. I vol.* Venezia: Libreria Editrice Cafoscarina.

Beltrame F.; Bertinetti G.S.; Sclip A. (2021), *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Biffis P. (a cura di) (2014), *Analisi del Merito di Credito*. 2° ed. EIF-e.Book
www.eifebook.com

Cavezzali E. (2018), *Gestione della Banca e Analisi del Merito di Credito. I modulo*. New York: Mc Graw-Hill.

De Laurentis G. (2021), *Analisi finanziaria e processi del credito dopo le linee-guida EBA. Analisi di bilancio, previsione finanziaria, stress test su schemi CEBI e riassetto dei processi*. Roma: Bancaria Editrice.

De Laurentis G. (2019), *Il credito alle imprese. Politiche e strumenti di dialogo banca-impresa: regolamentazione, rating, analisi e previsione finanziaria*. Roma: Bancaria Editrice.

De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management. L'evoluzione dei processi di affidamento bancari*. Roma: Bancaria Editrice.

Di Majo A. (2017), *Codice civile. Con la Costituzione, i Trattati U.E. e le principali norme complementari*. Milano: Giuffrè Editore.

Facchinetti I. (2008), *Analisi di bilancio. Obiettivi, metodologie e procedure. Analisi per margini, indici e flussi. Casi ed esempi*. Milano: Il Sole 24 Ore.

Ganguin B.; Bilardello J. (2005), *Fundamentals of corporate credit analysis*. New York: Mc Graw-Hill.

Joseph C. (2013), *Advanced Credit Risk. Analysis and management*. Chichester: Wiley Finance.

SITOGRAFIA

Agenzia delle Entrate (16 ottobre 1973), *Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973 n.600 – Disposizioni in materia di accertamento delle imposte sui redditi. Art. 18 – Disposizione regolamentare concernente la contabilità semplificata delle imprese minori. In vigore dal 14 maggio 2011*, disponibile al link:

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/387045/Articolo+18+Dpr+695_art_18_dpr_600_73.pdf/c5cb3716-6fa7-9b69-0c49-6042982aa447

(Ultimo accesso l'11 gennaio 2023)

Agenzia delle Entrate (16 ottobre 1973), *Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973 n.600 – Disposizioni in materia di accertamento delle imposte sui redditi. Art. 14 – Scritture contabili delle imprese commerciali, delle società e degli enti equiparati. In vigore dal 21 febbraio 1997 – con effetto dal 1 gennaio 1985*, disponibile al link:

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/387045/Articolo+14+Dpr+695_art_14_dpr_660_73.pdf/227206d3-c10c-e1f0-0656-1f7892751489

(Ultimo accesso l'11 gennaio 2023)

Articolo a cura di Silvestri M., *“Preliminary Due Diligence”: la strategia della prudenza.*

Fox & Patton Advisor-News, disponibile al link:

https://www.foxpatton.com/art_preliminary_due_diligence_federpol.php

(Ultimo accesso il 10 gennaio 2023)

Articolo di Pandolfini V., (14 dicembre 2022), *La composizione negoziata delle crisi d'impresa: nuova procedura per risolvere le difficoltà finanziarie delle PMI.*, Assistenza Legale Imprese, disponibile al link: <https://assistenza-legale-impreses.it/composizione-negoziata-crisi-nuova-procedura-difficolta-finanziarie-pmi/>

(Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Articolo di Prisco M. (20 ottobre 2022), *L'impatto ESG sugli assetti societari del Codice della crisi di impresa*, Norme & Tributi Plus Diritto- Il Sole 24Ore, disponibile al link:

<https://ntplusdiritto.ilsole24ore.com/art/l-impatto-esg-assetti-societari-codice-crisi-impresa-AEPnn79B>

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Articolo di Rocca E. (2 dicembre 2022), *Standard Esg, i nuovi report allineati a quelli internazionali*, Il Sole 24Ore, disponibile al link:

<https://www.ilsole24ore.com/art/standard-esg-nuovi-report-allineati-quelli-internazionali-AEotZ8LC>

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Banca d'Italia. *La Regolamentazione Europea sulla finanza sostenibile*, disponibile al link:

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/finanza-sostenibile/faq/index.html?dotcache=refresh>

(Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Codice della Crisi e dell'insolvenza (17 giugno 2022), *Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14, aggiornato con ultime modifiche apportate dal decreto legislativo 17 giugno 2022, n.83*, Diritto della Crisi, disponibile al link:

https://www.dirittodellacrisi.it/pdf/codice_della_crisi/Codice_della_Crisi_DDC_2022.pdf?v=30092022

(Ultimo accesso il 15 dicembre 2022)

Commissione Europea (21 aprile 2021), *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Tassonomia dell'UE, comunicazione societaria sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il Green Deal Europeo.*,

disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0188&from=ES>

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Composizione negoziata. *La crisi d'impresa e la nuova composizione negoziata*, disponibile al link: <https://composizionenegoziata.camcom.it/ocriWeb/#/home> (Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Consiglio Europeo (Comunicato stampa 28 novembre 2022), *Via libera definitivo del Consiglio alla direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità*, disponibile al link: <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/> (Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Consob. *Soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria*, disponibile al link: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/soggetti-che-hanno-pubblicato-la-dnf> (Ultimo accesso il 26 settembre 2022)

EFRAG. (Aprile 2022), *[Draft] European Sustainability Reporting Guidelines 1 Double materiality conceptual guidelines for standard-setting*, disponibile al link: https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_1.pdf (Ultimo accesso il 15 dicembre 2022)

Final Report – Guidelines on loan origination and monitoring, EBA/GL/2020/06 (29 maggio 2020), disponibile al link: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf (Ultimo accesso il 5 novembre 2022)

Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, (12 gennaio 2019), *D. Lgs. 12 gennaio 2019, n.14, Codice della crisi e dell'insolvenza in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155*, disponibile al link: <https://www.gazzettaufficiale.it/dettaglio/codici/codiceCrisi>
(Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, (17 giugno 2022), *D. Lgs. 17 giugno 2022, n.83, Modifiche al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della direttiva (UE) 2019/1023 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, l'esdebitazione e le interdizioni, e le misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, e che modifica la direttiva (UE) 2017/1132 (direttiva sulla ristrutturazione e sull'insolvenza). (22G00090) (GU Serie Generale n.152 del 01-07-2022)*, disponibile al link:
<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2022/07/01/22G00090/sg>
(Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Intervento di Signorini L.F. (4 novembre 2021), *Le banche e gli anni di Basilea III*. Banca d'Italia. Roma. p. 8, disponibile al link:
<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/Signorini-4-novembre-2021.pdf>
(Ultimo accesso il 15 dicembre 2022)

Parlamento Europeo (16 novembre 2022), *Direttiva del Parlamento europeo e del consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità*, disponibile al link:
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-35-2022-INIT/it/pdf>
(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Parlamento Europeo (18 luglio 2001), *Libro Verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese.*, disponibile al link:

[https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_it.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_it.pdf)

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Parlamento Europeo (10 novembre 2022), *Comunicato stampa. Economia sostenibile: nuovi obblighi UE per le multinazionali.*, disponibili al link:

<https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20221107IPR49611/economia-sostenibile-nuovi-obblighi-ue-di-trasparenza-per-le-multinazionali>

(Ultimo accesso il 18 dicembre 2022)

Report bancario di Tirloni G., Antonietti A. (6 luglio 2020), *Le nuove Linee Guida EBA sulla concessione e monitoraggio del credito.*, Diritto Bancario, disponibile al link:

<https://www.dirittobancario.it/art/le-nuove-linee-guida-eba-sulla-concessione-e-monitoraggio-del-credito/>

(Ultimo accesso l'8 novembre 2022)

Report Deloitte (2022), *The Board of the Future. Le sfide del Board nel definire l'evoluzione della Governance del futuro.*, disponibile al link:

https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/about-deloitte/board-future_ITApdf.pdf

(Ultimo accesso il 18 dicembre 2022)

Saggio di Cimolai A., (20 settembre 2022), *Le novità sulla composizione negoziata*, Diritto della Crisi, disponibile al link: <https://www.dirittodellacrisi.it/articolo/le-novita-sulla-composizione-negoziata>

(Ultimo accesso il 16 dicembre 2022)

Treccani Enciclopedia. Dizionario di Economia e Finanza (2012), disponibile al link:
https://www.treccani.it/enciclopedia/credito_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

(Ultimo accesso il 25 settembre 2022)

Unione Europea (22 ottobre 2014), *Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni Testo rilevante ai fini del SEE*, disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A32014L0095>

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)

Unione Europea (16 dicembre 2022), *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.*, disponibile al link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_2022.322.01.0015.01.ITA&toc=OJ%3AL%3A2022%3A322%3ATOC

(Ultimo accesso il 17 dicembre 2022)