

CREDITO BANCARIO E PMI: L'IMPRESA DEVE SVOLTARE

L'Accordo di Basilea 2 pone il "rating" al centro del processo di affidamento. E in Italia...



Su **INVESTIRE** dello scorso luglio (pag. 88) abbiamo illustrato la mappa delle opportunità e dei problemi che incombono sul rapporto fra le piccole e medie imprese e le loro banche. In questo articolo vorremmo fare un passo più in là per parlare delle misure che l'azienda può mettere in atto per migliorare il proprio standing creditizio e quindi godere di migliori condizioni da parte delle banche sotto la nuova normativa di **Basilea 2**. Nella conclusione dell'articolo precedente avevamo riassunto la probabile evoluzione del rapporto banca-impresa in Italia con il nuovo Accordo di Basilea, accordo approvato dalla conferenza intergovernativa di fine giugno (vedi box 1).

LO STANDING CREDITIZIO E IL CALCOLO DELLO SPREAD

Sono i primi due punti quelli cruciali per le aziende, soprattutto in Italia dove **ben il 53% del finanziamento alle imprese proviene dal sistema bancario** (in Germania la percentuale è del 32%, in Gran Bretagna del 28% e negli Stati Uniti di appena il 9%). In Italia il finanziamento delle imprese è veramente "bancocentrico" e le fonti alternative di finanziamento, come ad esempio il mercato delle **obbligazioni "corporate"**, non vengono ancora sfruttate. Per un'impresa italiana l'accesso al credito bancario non è quindi un "optional" ma è fondamentale alla sopravvivenza dell'azienda stessa.

Per capire come il credito bancario si basi nelle sue valutazioni **molto più sulla persona che sull'impresa**, basti pensare che oggi in Italia per le imprese con un fatturato fino a Euro 15 milioni il rapporto fra le garanzie per-

- 1.** Verrà accelerata la differenziazione da parte delle banche del costo del credito secondo lo *standing* creditizio del cliente; in alcuni casi potrebbe essere **precluso l'accesso** al mercato del credito ad alcune fasce di clientela.
- 2.** Lo *spread* deriverà da un preciso calcolo matematico e sarà molto meno soggetto a negoziazione individuale. **I fattori chiave saranno lo standing creditizio del cliente e la qualità delle garanzie.** Sotto il nuovo regime lo *spread* potrebbe anche risultare inferiore a quello attuale.
- 3.** Le imprese dovranno **adeguare il proprio sistema di controllo di gestione** per poter soddisfare le maggiori esigenze di informazioni delle banche per ottenere un *rating* idoneo.
- 4.** Con ogni probabilità **si ridurrà il numero di rapporti bancari** mantenuti dalle imprese, ma i rapporti che resteranno saranno più approfonditi.
- 5.** **Un maggior numero** di aziende chiederà l'assegnazione di un *rating* esterno da parte di una delle agenzie preposte.
- 6.** Enti quali i **Confidi** svilupperanno la loro attività a sostegno delle PMI a condizione che le loro garanzie vengano riconosciute con un *rating* migliorativo rispetto a quello delle imprese.
- 7.** Si svilupperanno i mercati alternativi al credito bancario, quali il mercato dei **corporate bonds**.

Box 1

sonali dell'imprenditore e i fidi concessi raggiunge ben l'**80%**. Possiamo dire che le banche non usano ancora valutare l'impresa come persona giuridica a sé stante. E' vero che a volte la situazione aziendale oggettivamente non è meritevole di affidamento; ma il vero motivo è sicuramente da ricercare piuttosto nella quantità scarsa e nella qualità scadente dei dati forniti dall'impresa alla banca. Nel contesto di Basilea 2 diventa essenziale per l'azienda **acquisire la consapevolezza** di come verrà valutata dalle banche: sapere quale sarà il *rating* interno che le banche le assegneranno. Per fare ciò l'azienda deve capire quali sono i propri punti di forza e i punti di debolezza prima di sottoporre alle proprie banche la documentazione finanziaria. Solitamente la banca riceve dall'azienda lo stato patrimoniale e il conto economico e pro-

cede a scomporre questi documenti per verificare alcuni valori e alcuni indici. Scopo di tutto ciò è, ovviamente, verificare la capacità

dell'azienda di rimborsare il denaro prestato. Mentre l'utile netto sconta componenti che non riflettono la capacità dell'azienda di generare *cash*, è invece proprio il **cash flow** ad essere la prima misura da utilizzare nella valutazione dello standing creditizio.

La definizione di "cash flow" è spesso poco precisa. Come primo passo vorremmo pertanto esporre la definizione "ufficiale" del termine (vedi box 2).

Fra i vari livelli di *cash flow*, quello utilizzato più comunemente per valutare la capacità di rimborso di un'azienda è il "Free Operating Cash Flow"; mentre il "Cash Flow ante finanziamenti" misura la capacità dell'azienda di coprire l'intero fabbisogno finanziario da fonti interne. Il *cash flow* viene quindi raffrontato al livello di indebitamento esterno per calcolare quanto tempo sarebbe necessario per rim-

UTILE NETTO

- + ammortamenti
- +/- altri addebiti / altri accrediti al conto economico che non derivano da un movimento di denaro
- = FUNDS FROM OPERATIONS**
- + Riduzioni (- aumenti) in attività a breve *non-cash*
- + Aumenti (- riduzioni) in passività a breve *non-cash*
- = OPERATING CASH FLOW**
- Investimenti in immobilizzazioni
- = FREE OPERATING CASH FLOW**
- Dividendi
- = DISCRETIONARY CASH FLOW**
- Acquisizioni
- + Vendita di immobilizzazioni
- + Altre fonti di *cash* (- altri utilizzi di *cash*)
- = CASH FLOW ANTE FINANZIAMENTI**

Box 2

borsarlo. Altre due misure molto utilizzate sono l'**EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) e l'**EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxation, Depreciation and Amortisation), per calcolare la **“vera”** **profittevolezza dell'azienda** indipendentemente dalla struttura dei mezzi propri, dalle politiche fiscali e di ammortamento. Purtroppo queste due misure ignorano il costo degli investimenti in immobilizzazioni (capannoni, macchinari, attrezzature, ecc...). Per questo motivo la banca non può prescindere dall'utilizzare come misura principale il *cash flow*.

Oltre al *cash flow*, l'**EBIT** e l'**EBITDA**, vengono abitualmente calcolati una serie di indici sul bilancio (vedi box 3).

L'azienda dovrà quindi analizzare il proprio bilancio con gli stessi strumenti utilizzati da una banca, per identificare i punti di forza e i punti di debolezza, sempre dal punto di vista di chi concede il credito. Utilizzando gli indicatori sopra descritti e le tabelle di distribuzione sviluppate dalle principali agenzie di *rating* (che danno la correlazione fra i principali indici di bilancio e le diverse categorie di *rating*), è possibile creare una buona approssimazione del *rating* che verrà assegnato.

Il passo successivo vede l'**utilizzo di modelli di pricing** che simulano il livello di *spread* corrispondente al *rating* appena calcolato. I modelli di *pricing* calcolano lo *spread* minimo che la banca dovrà farsi pagare per ottenere una

determinata remunerazione dei mezzi propri impegnati a fronte dell'impiego in questione.

Con il calcolo degli indici si **migliora la qualità del dialogo fra azienda e banca**, portando la discussione su numeri oggettivi e non su concetti astratti.

Teniamo presente che le banche si stanno già preparando a affrontare il nuovo contesto, a partire da quelle maggiori, e quindi uno sforzo da parte delle aziende per migliorare la qualità dei dati e delle informazioni forniti dovrebbe essere apprezzato.

IL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE AZIENDALE

Le due componenti più importanti per documentare l'andamento dell'azienda sono:

- a) il budget, comprensivo di piano di liquidità,**
- b) il conto economico settoriale.**

Per valutare l'azienda la banca deve capire non tanto il passato ma il presente e, soprattutto, il futuro del *business*.

Il *budget* è utile in questo senso, ma occorre che vengano chiaramente esplicitati gli assunti utilizzati, indipendentemente che riguardino fattori esterni (tasso d'inflazione, crescita del mercato, oscillazioni valutarie, ecc...) piuttosto che interni (crescita del fatturato e del costo del lavoro, numero dei dipendenti, investimenti pianificati, ecc...). Ognuno di questi elementi andrà illustrato e spiegato. Non esiste un formato “standard” per il *budget* o per un piano pluriennale; comunemente si tratta di **una proiezione del conto economico nel futuro**, ma altrettanto utile è una proiezione mensile, trimestrale o annuale della posizione di liquidità. A volte è utile effettuarne più d'una (“best case”, “worst case”, “ipotesi mediana”, ecc...).

Altra parte fondamentale di un sistema di controllo è il **conto economico settoriale** in senso di singola linea di prodotto, divisione organizzativa, oppure segmento di clientela oppure anche regione geografica.

Inizialmente occorre definire i settori, basandosi sulla struttura dell'azienda. Vengono quindi definiti i “centri di profitto”, che corrispondono alle aree di business, e i “centri di costo” che corrispondono alle aree di servizi e di staff. I costi e i ricavi vengono ripartiti su ogni settore per calcolare il risultato economico di ognuno.

I problemi che potranno sorgere nel processo di costruzione di un conto economico settoriale (quali ad esempio l'allocazione dei costi e dei ricavi ai diversi settori) van-

no affrontati con pragmatismo e flessibilità, poiché la precisione assoluta e scientifica è impossibile. Sarà sufficiente **arrivare ad un grado di precisione dell'80%**, poiché lo sforzo necessario per arrivare alla “perfezione” è totalmente sproporzionato al beneficio in termini di maggiori informazioni.

Infatti il conto economico settoriale, come tutti gli strumenti del controllo di gestione, deve produrre messaggi chiari e semplici. Diversamente dalla contabilità, gli altri strumenti del con-

►►

- 1.** Indebitamento / Mezzi propri
- 2.** Oneri finanziari / Indebitamento netto
- 3.** Credito concesso ai clienti (in giorni) e credito ricevuto dai fornitori (in giorni)
- 4.** Fatturato / stock materie prime e prodotti finiti (in giorni)
- 5.** EBIT / interessi passivi, EBITDA / interessi passivi e *Cash Flow* / interessi passivi
- 6.** *Funds from operations* / finanziamenti complessivi e *Free operating cash flow* / finanziamenti complessivi
- 7.** Risultato operativo + ammortamenti / Ricavi (Conosciuto anche come MOL – Margine Operativo Lordo)
- 8.** Risultato operativo / (Patrimonio netto + Posizione finanziaria netta).

Box 3

trollo di gestione non devono seguire degli schemi prefissati. Ogni realtà aziendale è libera di sviluppare gli schemi che meglio le si adattano. A differenza dalla contabilità, nel controllo di gestione sono importanti, più che i valori assoluti, i seguenti aspetti:

a) il valore relativo (ad esempio la relazione fra il contributo economico dei diversi settori),

b) il trend nel tempo.

Qualsiasi accorgimento che meglio valorizzi questi aspetti non fa che migliorare la qualità della reportistica. Vanno privilegiate anche le elaborazioni grafiche, spesso di lettura più intuitiva rispetto ai prospetti e tabulati.

La banca a cui vengono presentate in modo chiaro informazioni gestionali dell'azienda, riceve dei messaggi chiari sul business, sulle prospettive future e anche sulla qualità del management e della gestione. Risulterà così più facile per la banca assegnare all'azienda un rating migliore.

QUANTI RAPPORTI BANCARI?

In Italia il pluri affidamento è ancora un fenomeno assai diffuso.

Le imprese con affidamenti complessivi fra Euro 5 milioni e Euro 25 milioni hanno in media 6,6 rapporti bancari con punte di aziende piccole che hanno sino a dieci o dodici rapporti. **E' chiaro che sono troppi:** un'azienda piccola non può intrattenere un rapporto fiduciario con più controparti e non può condividere informazioni gestionali, a volte anche riservate, con un numero troppo elevato di banche.

D'altra parte può essere rischioso limitarsi ad avere solo uno o due rapporti bancari, in quanto se venisse a mancare uno potrebbe creare difficoltà molto serie all'azienda. **Anche per la piccola azienda la regola deve essere quindi "non meno di tre banche"**. E' prevedibile che nel medio periodo si ridurrà il numero di rapporti bancari mantenuti dalle imprese, ma che i rapporti che resteranno in essere saranno più approfonditi e soprattutto più "tagliati" sulle competenze specifiche delle singole banche. Esistono già oggi banche con competenze migliori in servizi specifici, come ad esempio i pagamenti esteri, i prodotti finanziari di copertura rischio, oppure il credito stesso.

Non si tratta quindi di "quante banche" ma piuttosto di "quali servizi acquistate dalle singole banche".

QUANDO POTRÀ SERVIRE UN RATING ESTERNO?

La prima risposta a questa domanda sarebbe "già da subito", anche se a tutt'oggi sono soltanto 24 le imprese italiane ad essersi fatte assegnare un rating esterno.

Il rating è essenziale per le imprese che intendono emettere *bonds* destinati ad investitori privati o istituzionali.

Il *rating* può servire anche ad imprese che non hanno ancora in programma delle emissioni obbligazionarie in proprio, per i seguenti motivi:

a) il processo di rating significa sottoporre l'azienda all'esame di un team di analisti, i quali redigono un **rapporto di valutazione**.

Il rapporto può essere utilissimo come *check-up* aziendale approfondito e dare delle indicazioni utili al *management* su dove focalizzare la propria attenzione, anche se si dovesse decidere di non far pubblicare il *rating* stesso.

b) Nella loro valutazione dello *standing* creditizio, le banche normalmente tengono conto di un *rating* pubblico assegnato da una delle principali agenzie, se disponibile, poiché l'analisi di solito molto è più approfondita di quella fatta da una banca. Pertanto il *rating* pubblico porta tutte le banche con le quali l'azienda ha rapporti ad applicare tendenzialmente lo stesso *rating*.

Per l'azienda diventerà più facile fare il confronto e gestire i flussi di dati per le valutazioni verso l'esterno e il suo interlocutore principale sarà l'analista dell'agenzia di *rating*, anziché il responsabile crediti di ciascuna banca.

c) Il *rating* può servire come **"biglietto da visita"** dell'impresa, così come lo fa già la certificazione ISO 9001. Rendere pubblico il proprio *rating* significa per l'azienda dimostrare la massima trasparenza verso le proprie controparti, con conseguente ritorno positivo in termini di immagine.

I CONFIDI E ALTRI ENTI A SOSTEGNO DELLE PMI

Enti quali gli **85 Confidi** che fanno capo alla Federconfidi svilupperanno la loro attività a sostegno del credito per le PMI a condizione che le loro garanzie vengano riconosciute con un *rating* migliorativo rispetto a quello delle imprese. Il motivo è chiaro: la loro garanzia dovrebbe permettere alla banca di applicare uno *spread* inferiore, e il costo della garanzia dovrebbe essere inferiore al differenziale del-

lo *spread*. Oggi i maggiori Confidi hanno un **rating BB** (ad esempio Piemonte, Triveneto) e stanno intraprendendo i passi necessari per trasformarsi in banca di garanzia. **Già oggi le loro garanzie ammontano a 5 miliardi**, ma coprono appena il 2% degli impieghi complessivi delle banche. Per definizione le garanzie sono tutte a sostegno di imprese medie e medio-piccole; nonostante ciò il tasso di insolvenze è molto basso.

C'è da augurarsi che l'esperienza positiva dei Confidi possa essere potenziata. I singoli Confidi dovrebbero essere fra i primi a farsi assegnare un *rating* in modo che le loro garanzie possano essere efficaci. Per questo sarà importante che i Confidi stessi abbiano una gestione finanziaria equilibrata e sana e siano ben patrimonializzati.

FONTI ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO

Se l'Italia deve seguire l'esempio dei paesi anglosassoni è prevedibile che anche nel nostro paese mercati alternativi di finanziamento vedranno un tasso di crescita elevato nei prossimi anni. La descrizione dei possibili mercati alternativi è un argomento talmente vasto da non poter essere coperto in modo esauriente da questa breve analisi e pertanto ci limitiamo in questa sede ad elencarli.

- Il mercato dei **"corporate bonds"**, obbligazioni emesse direttamente da aziende,
- la **quotazione** in borsa,
- il mercato del **Private Equity**,
- il mercato del **Venture Capital**,
- il **Project Financing**.

CONCLUSIONE

L'azienda che vuole garantirsi anche in futuro l'accesso al credito bancario ad un costo giusto dovrà prendere già ora una serie di misure per **migliorare il proprio standing creditizio** e per migliorare la qualità delle informazioni che fornisce alla propria banca. La consapevolezza di come viene assegnato il *rating* bancario sarà una chiave importante per il successo dell'azienda, che potrà così affrontare il mercato del credito sotto la nuova normativa di Basilea 2 come parte attiva. L'azienda potrà cogliere l'opportunità per consolidare i rapporti bancari su meno istituti, sfruttando meglio le competenze specifiche delle singole banche.

(2. Fine)

di Rupert Limentani
CO.MO.I. SIM SpA