



diritto ed economia dell'impresa

Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

4 - 2020

INTERVENTI di

*P. De Vincentiis, P. Gaffuri, E. Rossignoli
L.M. Quattrocchio, S. Foà, A. Franco*

APPROFONDIMENTI di

F. De Leonardis

SAGGI di

D. Latella, G. Garesio



G. Giappichelli Editore – Torino

Rivista telematica bimestrale 4 - 2020 • Iscrizione al R.O.C. n. 25223
ISSN 2499-3158



Diretta da LUCIANO M. QUATTROCCHIO

4 - 2020



G. Giappichelli Editore – Torino

Direttore responsabile: Luciano M. Quattrocchio

Direzione e Redazione:

www.dirittoeconomiaimpresa.it

© Copyright 2020 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

EISSN 2499-3158

Pubblicato nel mese di ottobre 2020

Direzione

Direttore: Luciano M. Quattrocchio.

Segretaria: Federica Bellando.

Segretaria: Valentina Bellando.

Esperto Linguistico: Diana Fahey.

Comitato Scientifico

Segretario: Stefano Cerrato.

Niccolò Abriani, Guido Alpa, Christian Armbrüster, Guido Bonfante, Maurizio Borghi, Stefano Bresciani, Federico Briolini, Giacomo Büchi, Valter Cantino, Miriam Cugat Mauri, Francesca Culasso, Diego Corapi, Marina Damilano, Francesco De Santis, Bruno Dondero, Luca Enriques, Gaudencio Esteban Velasco, Francesco Fimmanò, Sergio Foà, Giancarlo Frosio, Josep Ramon Fuentes Gasó, Carlo Ibba, Bruno Inzitari, Toni Jaeger-Fine, Peter Kindler, Fiorella Lunardon, Mario Notari, Federica Pasquariello, Elisabetta Pederzini, Piero Pisoni, Gaetano Presti, Angela Principe, Luigi Puddu, Alberto Quagli, Gabriele Racugno, Alessandra Rossi, Antonella Sciarrone Alibrandi, José Antonio Tardío Pato, Alberto Maria Teboldi, Claudia Tedeschi, Francesco Vella, Lihong Zhang, Elena Zucconi Galli Fonseca.

Comitato Referee

Segretario: Mia Callegari.

Francesca Angiolini, Luigi Ardizzone, PierDanilo Beltrami, Massimo Bianca, Cristiano Cincotti, Alberto De Pra, Ivan Demuro, Alain Devalle, Luca Geninatti Satè, Elisa Giacosa, Gianluca Guerrieri, Rolandino Guido Guidotti, Dario Latella, Enrico Macrì, Carlo Mancuso, Giovanni Meruzzi, Paolo Flavio Mondini, Alessandro Monteverde, Fabio Nieddu Arrica, Andrea Perini, Vincenzo Pinto, Giuseppe Antonio Policaro, Roberto Ranucci, Patrizia Riva, Diego Rossano, Enrico Sorano, Marco Speranzin, Marina Spiotta, Giovanni Strampelli, Andrea Tina, Paolo Tosi, Andrea Zorzi.

Collaboratori di Redazione (News)

Segretaria: Maria Maccarrone.

Annalisa Avagnina, Alessandro Avataneo, Paolo Basso, Federica Bellando, Valentina Bellando, Anna Bonfante, Giulia Brunelli, Michele Ricciardo Calderaro, Giovanni Castellani, Maurizio Cavanna, Margherita Corrado, Monica Cugno, Ludovica Deaglio, Alessandro Favata, Alberto Franco, Francesca Gastaldi,

Francesco Gerino, Francesca Grillo, Cecilia Limone, Aldo Lipani, Valeria Miraglia, Roberta Monchiero, Antonio Morone, Bianca Maria Omegna, Alessandro Pastore, Emma Piccatti, Anna Maria Porporato, Maurizio Riverditi, Ferdinando Rombolà, Fabrizia Santini, Andrea Trucano, Gabriele Varrasi, Barbara Veronese, Emanuele Zanalda.

Indice

pag.

Interventi

Il rating in una prospettiva interdisciplinare

| | |
|--|-----|
| P. DE VINCENTIIS, La classificazione dei crediti da parte degli intermediari finanziari | 465 |
| P. GAFFURI, Il <i>rating</i> delle imprese | 476 |
| E. ROSSIGNOLI, Il <i>rating</i> delle persone fisiche | 487 |
| L.M. QUATTROCCHIO, F. BELLANDO, Il sistema di <i>rating advisory</i> e di pianificazione finanziaria | 493 |
| S. FOÀ, Il <i>rating</i> d'impresa nel Codice dei Contratti pubblici | 519 |
| A. FRANCO, Il <i>rating</i> fiscale | 529 |

Approfondimenti

| | |
|---|-----|
| F. DE LEONARDIS, Valore e rischio dell' <i>intangibile</i> . Proprietà intellettuale e <i>risk management</i> | 539 |
|---|-----|

Saggi

| | |
|---|-----|
| D. LATELLA, L'eclissi del capitale sociale ai tempi del Covid-19 | 549 |
| G. GARESIO, Gli strumenti di allerta previsti dal Codice della crisi: un cantiere ancora aperto | 570 |

Il sistema di *rating advisory* e di pianificazione finanziaria

The rating advisory and financial planning system

Luciano M. Quattrocchio, Federica Bellando*

ABSTRACT

L'intervento mira a fornire un'analisi approfondita del sistema di *rating advisory* e pianificazione finanziaria alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare di riferimento, esplorando – altresì – il rapporto banca-impresa ed il ruolo del commercialista. Dopo un inquadramento del sistema di *rating* introdotto dagli Accordi di Basilea, gli autori affrontano la materia proponendo un'analisi dei rischi su tre aree: analisi andamentale, analisi quantitativa ed analisi qualitativa. La trattazione si focalizza, infine, sulla pianificazione finanziaria, di cui vengono descritte le principali fattispecie e casistiche.

Parole chiave: *rating* – pianificazione – Accordi Basilea

The paper aims to provide an in-depth analysis of the rating advisory and financial planning system in the light of the evolution of the regulatory framework, also exploring the bank-company relationship and the role of the chartered accountant. After an overview of the rating system introduced by the Basel Accords, the authors tackle the matter by proposing a risk analysis on three areas: trend analysis, quantitative analysis and qualitative analysis. At the end, the paper focuses on financial planning, of which the main cases are described and analyzed.

Keywords: *rating* – *planning* – *Basel Accords*

SOMMARIO:

1. Premessa. – 2. Il sistema di *rating* introdotto dagli Accordi di Basilea. – 3. Il *rating advisory*. – 3.1. Premessa. La definizione di rischio. – 3.2.1. L'Analisi Andamentale. – 3.2.2. L'Analisi Quantitativa. – 3.2.3. L'Analisi Qualitativa. – 3.3. La *corporate governance*. – 4. La Pianificazione finanziaria. – 4.1. Premessa. – 4.2. Il piano industriale. – 4.2.1. L'impresa e il suo

* Professore di Diritto dell'Economia presso l'Università di Torino – Dottore Commercialista.

modello di business. – 4.2.2. Analisi del settore e dei segmenti di riferimento. – 4.2.3. Analisi del contesto competitivo. – 4.2.4. Il trend storico dei risultati economici-finanziari-patrimoniali. – 4.2.5. Le linee guida strategiche di sviluppo. – 4.2.6. La pianificazione economica-finanziaria e patrimoniale. – 5. La posizione dell'EBA. – 6. Conclusioni.

1. Premessa

Come è noto, il codice della Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (d.lgs. n. 14/2019) ha introdotto nel nostro ordinamento la generale necessità di individuare un “*sistema di allerta*”, al fine di poter intercettare tempestivamente i segnali di crisi.

Lo stesso Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ha attribuito al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili il compito di codificare un sistema di indicatori e quest'ultimo ha elaborato, oltre al calcolo del Dscr (*Debt service coverage ratio*), cinque indicatori specifici.

Il sistema così costruito, tuttavia, non tiene conto di una serie di altre variabili che possono influenzare in misura decisiva la continuità aziendale ovvero la sopravvivenza della impresa. Si è avvertita, quindi, l'esigenza di implementare un sistema più efficace che consenta di svolgere un esame diagnostico dello stato di salute dell'impresa.

Ciò anche sul riflesso che il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede per l'imprenditore, operante in forma societaria o collettiva, l'obbligo di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale.

Sempre il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (di concerto con la Fondazione Nazionale dei Commercialisti) ha elaborato – nel mese di luglio del 2019 – un ulteriore documento intitolato “*Non Performing Loans-NPL*”, in cui viene fornita una dettagliata illustrazione del concetto di *rating*.

Da ultimo, l'EBA (*European Banking Authority*) ha rassegnato nel mese di maggio 2020 un documento intitolato “*Guidelines on loan origination and monitoring*”, nell'ambito del quale vengono descritte le linee guida che le banche devono osservare nell'erogazione e nel monitoraggio dei prestiti.

2. Il sistema di rating introdotto dagli Accordi di Basilea

Il documento elaborato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (di concerto con la Fondazione Nazionale dei Commercialisti) e intitolato “*Non Performing Loans – NPL*” ricostruisce accuratamente il processo che ha condotto all’implementazione dei sistemi di *rating* per effetto degli Accordi di Basilea. Tale processo viene di seguito sintetizzato.

In generale, gli Accordi di Basilea si fondano sulla necessità di adeguare il patrimonio della banca ai rischi reali e potenziali, attraverso la costituzione di un “*capitale di vigilanza*” nel rispetto di criteri stabiliti dalla banca centrale nazionale; di conseguenza, impongono alle banche di effettuare accantonamenti di quote di capitale, sulla base della maggiore o minore rischiosità dei rapporti di credito assunti.

In particolare, il Comitato di Basilea, nel 1988, con l’obiettivo di tutelare il patrimonio bancario e di minimizzare il rischio di insolvenza, aveva predisposto un documento volto a definire gli strumenti necessari per valutare l’adeguatezza patrimoniale delle banche.

Tale documento, noto come primo accordo sul capitale (c.d. “*Basilea I*”), aveva la principale finalità di limitare le condotte di alcune banche – che in taluni casi si erano rivelate spregiudicate –, introducendo il requisito patrimoniale minimo, pari ad almeno l’8% dei crediti alla clientela. Le banche dovevano, cioè, mantenere determinate dotazioni di capitale di rischio (*Equity Common Tier1*) a fronte delle perdite inattese. Tale capitale di rischio doveva essere calcolato in percentuale rispetto alle diverse classi d’impieghi ponderati per il rischio. L’obiettivo era quello di mitigare, in ordine di importanza, il rischio di credito (o di controparte), il rischio paese e il rischio di mercato.

L’Accordo di Basilea 1 – rimasto in vigore per quasi due decenni – presentava, senza dubbio, tra i propri punti di forza, la semplicità di applicazione; tuttavia, tra i punti di debolezza, evidenziava la difficoltà a fronteggiare i repentini cambiamenti in atto del sistema di mercato e delle esigenze della clientela.

Tali punti di debolezza avevano indotto il Comitato di Basilea a pubblicare, nel gennaio 2001, il documento “*The New Basel Capital Accord*” (c.d. Accordo di Basilea 2), il quale – dopo un biennio di sperimentazione – era diventato operativo a partire dal 2008.

Rispetto all’Accordo di Basilea 1, la nuova versione comportava una modifica sostanziale dei criteri per la determinazione della solidità patrimoniale delle banche, con l’obiettivo di incentivare queste ultime a sviluppare procedure interne di gestione del rischio di credito.

In particolare, venivano introdotte diverse metodologie per il calcolo dei citati requisiti patrimoniali, in modo da far dipendere l'entità del capitale di riserva dalla qualità e dalle peculiarità dei prestiti concessi alle imprese; con la conseguenza che le imprese considerate “*più rischiose*” dovevano scontare una maggiore onerosità dei finanziamenti richiesti alle banche, in quanto queste ultime dovevano, a loro volta, accantonare – per far fronte a tale maggiore rischio – parte della raccolta, e cioè incrementare il patrimonio di vigilanza. Tutto ciò determinava l'applicazione di una serie di restrizioni, ancor oggi riscontrabili nella concessione di prestiti ai clienti.

L'Accordo di Basilea 2 aveva, dunque, posto maggiore attenzione alla valutazione del merito creditizio del cliente, traducendolo in un *rating*, ossia in un indicatore sintetico del rischio; laddove il rischio di credito si traduceva, in pratica, nella probabilità di *default* della controparte.

Pertanto, l'assegnazione del merito creditizio assumeva – ed assume – importanza fondamentale per le imprese, determinandone di fatto le condizioni di accesso al credito.

Per la determinazione del *rating* erano stati individuati tre distinti approcci di calcolo:

- il metodo *standard*;
- il metodo Internal Rating Based di base (“IRB Foundation”);
- il metodo Internal Rating Based avanzato (“IRB Advanced”).

A seguito della crisi *post* 2007/2008, che aveva causato una drastica modifica degli scenari economici e finanziari di riferimento, il Comitato di Basilea si era determinato ad adottare ulteriori provvedimenti a garanzia del processo di patrimonializzazione delle banche. Era, quindi, stato sottoscritto un nuovo accordo (denominato “*Basilea 3*”) che imponeva provvedimenti riguardanti:

- l'introduzione di *standard* minimi di liquidità;
- la fissazione di requisiti più elevati con riferimento al patrimonio, nel rispetto di un nuovo vincolo di leva finanziaria;
- la definizione di regole più rigide per la copertura dei rischi di mercato e di credito;
- la promozione di misure anticicliche per ridurre la “*prociclicità*”.

In particolare, l'Accordo di Basilea 3 – al fine di consentire una migliore copertura dei rischi di mercato e di credito – aveva implementato una serie di proposte per modificare e, conseguentemente, migliorare i requisiti minimi patrimoniali, prestando attenzione a non sottostimare il valore del rischio in correlazione con le attività.

All'esito dell'implementazione dei citati Accordi di Basilea, la focalizzazione sul rischio di credito tende ora a migliorare l'attività di selezione della clientela da parte delle banche, che si traduce in una serie di valutazioni attraverso le quali viene assegnato al cliente un "merito" creditizio, un "voto" di affidabilità, o più banalmente un *rating*. In particolare, il *rating* viene definito come l'insieme strutturato e documentato delle metodologie, dei processi organizzativi e di controllo, delle procedure di acquisizione, analisi ed elaborazione delle informazioni rilevanti per la formulazione di valutazioni sintetiche del merito di credito di un soggetto affidato e della rischiosità delle singole operazioni creditizie.

In tale contesto, le banche si trovano – in particolare – ad acquisire una serie di dati ed informazioni sui clienti in portafoglio e/o potenziali, che consente loro di sviluppare un'analisi multivariata basata sulla correlazione fra dati quantitativi (bilancio, indici, ecc.) e dati qualitativi (validità del *business*, modelli organizzativi, ecc.), così da poter preventivamente verificare la probabilità che si possano registrare eventi di insolvenza da parte dei clienti.

Il tutto si traduce in un insieme di indicatori sulla redditività, patrimonializzazione e solvibilità dell'impresa che, letti congiuntamente, permettono di assegnare un *credit scoring*.

I modelli di *credit scoring* possono essere suddivisi in:

- modelli euristici, basati sulla creazione di metodologie di indagine, risultanti da competenze ed esperienze soggettive pregresse degli analisti;
- modelli *machine learning*, con cui si associa il campionamento ad un *setter indicators* per comprendere l'andamento medio delle realtà incorporate nel campionamento stesso, e stabilire in modo statistico le potenzialità e le probabilità di *default*. In tale caso la principale difficoltà risiede nell'estrapolare dati ed informazioni attendibili, o comunque riorganizzate in funzione della specifica valutazione che si sta attuando;
- modelli casuali, costruiti su algoritmi matematici per i quali è richiesta prevalentemente la presenza di dati esclusivamente quantitativi e non anche qualitativi. L'affinamento dei dati in *input* conferisce maggiore attendibilità al modello, seppur elaborato su larga scala.

Le banche devono – in particolare – definire un insieme di indicatori, attraverso i quali distinguere i crediti verso i clienti in tre macro classi:

- crediti *in bonis* che mantengono lo stesso merito (probabilità di *default* entro i 12 mesi);
- crediti *in bonis* che hanno fatto registrare un peggioramento del merito creditizio (probabilità di *default lifetime*);

- crediti deteriorati (sofferenze, inadempienze probabili, scaduti deteriorati inferiori a 90 giorni).

Tale classificazione dei crediti verso clienti è – peraltro – influenzata anche dalle indicazioni riportate nell’IRFS 9 in materia di crediti verso clienti, a seguito del quale è stato modificato l’approccio valutativo delle banche. Ne consegue che le valutazioni in tema di merito creditizio si focalizzano – ora – non tanto sul mondo dei deteriorati, bensì su quello dei crediti *in bonis*, il quale comprende tutti i crediti che – secondo il concetto dell’*“underperforming”* – hanno subito un peggioramento significativo, rispetto alla loro originaria iscrizione.

La valutazione che ad oggi viene compiuta non riguarda più l’arco temporale annuale (*pre-IRFS 9*), ma la perdita viene analizzata in un’ottica di *lifetime* (*post-IRFS 9*); allo stesso modo, si è passati da una valutazione sulla base della *“perdita osservata”* (*incurred loss*) ad una sulla base della *“perdita attesa”* (*expected loss*).

Ne consegue la necessità di una valutazione *ex ante* dei fattori, specifici (aziendali e settoriali) e sistemici (macroeconomici congiunturali), quantitativi e qualitativi, che possono incidere sulla stima dei parametri del rischio di credito (*Probability of default* – PD, *Loss given default* – LGD, *Exposure at default* – EAD).

3. Il rating advisory

3.1. Premessa. La definizione di rischio

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (di concerto con la Fondazione Nazionale dei Commercialisti), nel documento intitolato *“Rating advisory e pianificazione finanziaria alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare: il nuovo rapporto banca-impresa ed il ruolo del commercialista”*, procede ad una dettagliata illustrazione del c.d. *rating advisory*, da realizzarsi attraverso l’analisi andamentale, quantitativa e qualitativa (v. *infra*).

In via preliminare, nel documento si definiscono i caratteri del “rischio” nei seguenti termini:

- si riferisce ad un potenziale effetto che può derivare da determinati processi in corso o da determinati eventi futuri;
- ha natura aleatoria e presenta connessioni con le aspettative e le capacità di predizione ed attuazione di attività in situazioni non note od incerte.

Da altro punto di vista, una definizione “scientifica” del concetto di rischio lo individua come “l’effetto dell’incertezza sugli obiettivi”, precisando che tale effetto può essere sia positivo che negativo.

Viene poi operata una distinzione il “rischio percepito” e il “rischio reale”:

- il primo è quello derivante dall’analisi dei dati disponibili, che possono anche essere incompleti o fuorvianti;
- il secondo è quello oggettivamente presente nelle fattispecie in valutazione e che per essere correttamente quantificato necessita di tutte le informazioni necessarie, che vadano oltre un livello base di trasparenza.

Operativamente, nel processo di analisi per la determinazione del rischio, sono presi in esame elementi e *set* informativi acquisibili da fonti interne ed esterne all’impresa, che consentano di determinare il livello di rischio associato alla fattispecie. Inoltre, la conduzione di detta analisi è effettuata con l’adozione di adeguati strumenti di acquisizione delle informazioni, quali matrici di valutazione, tecniche e metodologie rispondenti a *standard* condivisi in materia di *risk management*.

Correttamente viene precisato che l’eventuale assenza di informazioni si configura già di per sé come un elemento che genera aleatorietà, per almeno due motivi:

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

Si conclude affermando che occorre – quindi – avere presente che:

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

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

L’analisi dei rischi – e, in particolare, del rischio di credito che assume

fondamentale rilevanza nella prospettiva della prevenzione della crisi – si basa operativamente su tre aree di indagine:

- l'Analisi Andamentale;
- l'Analisi Quantitativa;
- l'Analisi Qualitativa.

3.2.1. *L'Analisi Andamentale*

L'Analisi Andamentale attiene ai rapporti storici dell'impresa con il sistema bancario e rappresenta un elemento informativo importante per le banche nelle fasi di:

- istruttoria;
- richiesta di un nuovo affidamento;
- monitoraggio dei rapporti;
- revisione dei fidi.

Come sottolineato nel documento, si distingue tra:

- fonti informative interne (Analisi Andamentale Interna) che si riferiscono a:
 - movimentazioni sul c/c e utilizzo fidi;
 - ritardi di pagamento;
 - sconfini;
 - inadempienze probabili;
 - classificazioni a sofferenza;
 - assegni insoluti;
 - analisi delle garanzie;
 - qualità del portafoglio commerciale;
 - modalità di pagamento dei debiti e di riscossione dei crediti;
- fonti informative esterne (Analisi Andamentale di Sistema) che sono rappresentate da:
 - Centrale dei Rischi Banca d'Italia (CRBI) (sistema di rilevazione centralizzata dei rischi di natura pubblica);
 - Centrale d'Allarme Interbancaria (CAI);
 - Sistemi di Informazioni Creditizie (SIC) (sistemi di rilevazione centralizzata dei rischi di natura privata);
 - Agenzie di informazioni commerciali;
 - Indagini svolte presso fornitori e clienti del richiedente.

3.2.2. L'Analisi Quantitativa

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

Il documento individua le classi alle quali gli indicatori fanno principalmente riferimento:

- **Redditività e *Cash Flow*.** Con riferimento a tale classe di indicatori, l'analisi si focalizza sulla capacità dell'impresa di produrre risultati economici e flussi di cassa positivi e duraturi, attraverso una gestione efficace ed efficiente delle risorse a disposizione, che crei valore.
- **Struttura finanziaria.** Una struttura finanziaria ottimale si fonda in primo luogo sul principio di omogeneità delle fonti rispetto agli impieghi; è, inoltre, il risultato della valutazione del rischio connesso con ciascuna fonte finanziaria e dei vincoli generati. Infine, si tiene in considerazione il costo associato al reperimento delle risorse finanziarie necessarie alla copertura del fabbisogno finanziario corrente e prospettico.
- **Oneri Finanziari.** Oggetto di analisi è il livello di incidenza degli oneri finanziari sui margini economici e l'utilizzo della leva finanziaria, al fine di approfondire i profili dell'indebitamento aziendale, della gestione finanziaria complessiva e, quindi, della capacità di accesso al credito a condizioni più o meno eque.
- **Liquidità ed Equilibrio Finanziario.** Si analizza la solvibilità dell'impresa, in termini di capacità del capitale circolante di far fronte agli impegni di breve termine e alle passività di medio e lungo termine.

Viene correttamente sottolineato che, nell'espletamento delle attività di analisi, risulta fondamentale, in ogni caso, il confronto con il settore di riferimento: in assenza di specifici *benchmark* di mercato, infatti, perde di significatività la maggior parte degli indicatori a cui si è fatto riferimento.

È interessante notare come venga riservata attenzione agli indicatori di bancabilità, al fine di valutare la sostenibilità della struttura finanziaria aziendale nel medio-lungo termine (capacità di rimborso). In tale contesto, uno dei principali e più utilizzati indici di bancabilità è il DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*), che pone in rapporto – in ciascun periodo di riferimento – i flussi di cassa operativi generati dalla gestione con il servizio del debito (quota capitale e quota interessi).

In tale prospettiva, la rilettura del bilancio (analisi di bilancio) rappresenta uno tra i principali strumenti con cui è possibile analizzare i fenomeni aziendali distinti per macro-aree (reddituale, patrimoniale e finanziaria). L'analisi di bilancio costituisce, in effetti, un valido strumento diagnostico dello stato di salute dell'impresa, poiché agevola la lettura e l'interpretazione delle scelte del *management* e delle loro conseguenze.

È tuttavia importante sottolineare che, sebbene la contabilità generale ed il bilancio rappresentino la traduzione numerica delle operazioni di gestione, non sempre quest'ultimo rappresenta fedelmente la situazione dell'impresa. Ciò in particolare nel caso in cui vengano realizzate politiche di bilancio, che alterino i risultati riferiti alle *performance* aziendali.

La metodologia adottata per l'analisi di bilancio si compone delle seguenti fasi:

- riclassificazione stato patrimoniale;
- riclassificazione conto economico;
- determinazione degli indicatori di bilancio;
- determinazione degli indici di bilancio;
- coordinamento degli indici;
- determinazione dei flussi finanziari;
- interpretazione dei risultati.

Per l'interpretazione dei risultati, al fine di avere un quadro completo della situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, risulta fondamentale adottare gli accorgimenti in seguito riepilogati:

- verificare la costanza dei criteri di valutazione degli elementi patrimoniali;
- mantenere una costanza dei criteri metodologici di determinazione degli indici;
- avere la consapevolezza di commettere errori logici nella costruzione di determinati indici, in assenza di idonee informazioni di base;
- avere la consapevolezza della diversa natura degli indici (patrimoniali, economici, finanziari, ecc.) e della pluralità di fonti di approvvigionamento;
- scegliere nella vasta gamma di indici quelli idonei a soddisfare determinate esigenze conoscitive;
- avere la consapevolezza di una difformità terminologica in materia di indici;
- disporre di una serie storica di bilanci per la comparazione, a livello aziendale, dei fenomeni oggetto d'indagine (comparazione temporale);
- disporre di dati settoriali per la comparazione dei fenomeni indagati, risultanti a livello esterno ed interno (comparazione nello spazio);

- determinare un sistema di indici nel rispetto del “*sistema di valori*” che è il bilancio;
- avere la consapevolezza che non esistono indici e valori *standard* degli indici;
- attivare un processo di approfondimento di indagine nel caso di valori di indici più particolari;
- avere la consapevolezza che gli indici devono essere calcolati in correlazione ad altri strumenti d’indagine;
- coinvolgere il personale amministrativo per reperire informazioni molteplici;
- perseguire canali istituzionali e non per reperire informazioni utili all’interpretazione degli indici di bilancio.

3.2.3. *L’Analisi Qualitativa*

Gli aspetti qualitativi della gestione aziendale – come sottolineato nel documento – rappresentano una variabile anticiclica di un Sistema di *Rating* e, di conseguenza, l’analisi e la comunicazione delle cosiddette *soft information* rivestono particolare importanza nella prospettiva della prevenzione della crisi.

Per l’approfondimento delle diverse aree di indagine che rientrano nell’Analisi Qualitativa vengono adottati i questionari informativi, al fine di rappresentare informazioni e dati storici:

- sull’impresa: aspetti interni, attinenti al rischio specifico;
- sul contesto in cui essa opera: aspetti esterni, attinenti al rischio sistematico;
- prospettici, inerenti alle dinamiche future.

In particolare, vengono prese in considerazione le caratteristiche:

- dell’assetto proprietario e della *corporate governance*;
- del management;
- dell’organizzazione aziendale e delle strategie adottate;
- dei sistemi gestionali e informativi (controllo di gestione) e del livello di trasparenza informativa dell’impresa;
- della storia aziendale e dei marchi;
- delle attività svolte e delle risorse umane;
- della dimensione aziendale (in termini di fatturato e numero di dipendenti);
- dei portafogli clienti e fornitori e degli altri principali stakeholder;
- dell’area geografica di riferimento (analisi geo-dimensionale);
- del contesto macroeconomico e dell’ambiente competitivo specifico;
- del posizionamento competitivo;
- dei principali competitor;

- dei potenziali eventi rischiosi interni ed esterni;
- ecc.

Inoltre, poiché le banche fanno riferimento al “Gruppo di rischio”, definito quale entità economica nella sfera d’influenza e/o coordinamento (direttamente o indirettamente) di un unico *dominus*, rientrano nelle attività di analisi anche eventuali società che formalmente non appartengono al gruppo economico ma che di fatto possono influire sulla rischiosità aziendale complessiva, così come i soggetti garanti, siano essi persone fisiche o giuridiche.

Particolare enfasi viene data al sistema di governo d’impresa adottato, muovendo dal presupposto che:

- una *governance* efficace, allineata alle *best practice* internazionali, può dare un contributo importante in termini di miglioramento delle *performance* e del merito creditizio aziendale, comportando quindi un minor rischio di *default*;
- un’adeguata *corporate governance* crea valore nel medio-lungo periodo ed accresce l’attrattività dell’impresa verso gli investitori sia nazionali sia internazionali.

Evidentemente – sottolinea il documento – la struttura di *governance* va progettata in base alle specifiche caratteristiche dell’impresa e deve essere adattata progressivamente in funzione degli sviluppi della stessa in termini di dimensioni e complessità.

Viene, inoltre, focalizzata l’attenzione sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, costituito dall’insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l’identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. In particolare, si sottolinea l’opportunità che esso sia integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell’impresa, contribuendo a una conduzione dell’impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dall’organo amministrativo, favorendo l’assunzione di decisioni consapevoli.

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi concorre ad assicurare:

- la salvaguardia del patrimonio aziendale;
- l’efficienza e l’efficacia dei processi aziendali;
- l’affidabilità delle informazioni fornite agli organi sociali ed al mercato;
- il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne.

Finalità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sono:

- una sana e corretta gestione aziendale;

- la trasparenza nelle decisioni gestionali;
- chiarezza nella ripartizione di competenze e responsabilità degli organi sociali, del *management* ed in generale di tutti i soggetti che operano nell'organizzazione;
- un adeguato bilanciamento dei poteri.

Nello stesso senso, il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza prevede per l'imprenditore, operante in forma societaria o collettiva, l'obbligo di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita della continuità aziendale.

In definitiva, l'Analisi Qualitativa è di fondamentale importanza poiché consente di avere contezza della bontà del *business* aziendale (c.d. "*company – business overview*"), in una prospettiva attuale e prospettica.

In particolare, gli aspetti salienti da rappresentare – come sottolineato nel documento – sono, in via principale ma non esaustiva, in quanto dipendono dalle singole realtà aziendali, i seguenti:

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

- i principali *key-ratio* ed il loro *trend*;
- punti di forza e di debolezza interni dell'impresa.

Poiché tali informazioni fanno parte del patrimonio informativo dell'impresa, anche se in molti casi, in particolare nelle realtà di piccole dimensioni, le informazioni sono spesso destrutturate, frammentate e custodite in maniera informale nel *know-how* del *management* e nella mente dell'imprenditore, è opportuno stimolare l'analisi ed il confronto su tali temi e contribuire all'organizzazione e alla formalizzazione di queste informazioni, strutturandole in base ai dati contabili, *extra-contabili* e statistici disponibili.

Inoltre, nel documento si sottolinea il fatto che le imprese, indipendentemente dalle dimensioni, operano all'interno di mercati a monte e a valle in continuo mutamento, le cui caratteristiche ed evoluzioni impattano sul *business* aziendale, sulle prospettive di crescita e sulle strategie di sviluppo. È, quindi, fondamentale comprendere e rappresentare:

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

Infine, si osserva che ogni impresa compete sul mercato, in via diretta e indiretta, con altri operatori. È, quindi, fondamentale comprendere:

- il contesto competitivo;
- le caratteristiche proprie dei principali *players* e la loro dimensione;
- la tipologia di *business* ed il portafoglio prodotti;
- le loro tecnologie e l'andamento delle loro *performance*.

Il tutto nella prospettiva di identificare il posizionamento competitivo dell'impresa, gli elementi di vantaggio/svantaggio e le sue potenzialità di crescita.

In particolare, l'analisi competitiva si riflette nelle seguenti attività:

- identificazione dei *competitor* e, se necessario, aggregazione degli stessi in diversi *cluster*;
- descrizione sintetica dei modelli di *business* che li contraddistinguono e loro dimensioni;
- esame delle *performance* economiche, finanziarie e patrimoniali e nella

rappresentazione del *trend* di alcuni indicatori utili ad un confronto andamentale con l'impresa.

Come sottolineato nel documento, completate le analisi del *business*, del settore, dei *competitors* e dei *trend* storici dell'azienda, prima di rappresentare le strategie di sviluppo aziendale e gli eventuali progetti specifici di investimento, è opportuno effettuare la c.d. “*SWOT Analysis*” e cioè l'analisi dei punti di forza e di debolezza aziendali rispetto al contesto interno ed esterno già esaminati, nonché le opportunità e minacce che potranno influenzare il *business* aziendale e le sue prospettive di crescita.

In tale prospettiva, le linee guida strategiche delineate dall'imprenditore e dal *management* e gli eventuali specifici nuovi progetti di sviluppo devono essere analiticamente descritti, evidenziando obiettivi, le azioni da intraprendere per il raggiungimento degli stessi, nonché le tempistiche necessarie.

3.3. La corporate governance

La *corporate governance* è definita come l'insieme di strumenti, regole e meccanismi preordinati alla migliore realizzazione del processo decisionale di un'impresa nell'interesse delle diverse categorie di soggetti che sono interessati alla vita societaria; ciò con particolare riferimento al sistema di direzione e controllo, e cioè a quell'insieme di meccanismi e di regole, giuridiche e tecniche, finalizzate alla conduzione del governo dell'impresa, che deve essere non solo efficace ed efficiente, ma anche corretto ai fini della tutela di tutti i soggetti interessati alla vita dell'impresa.

A riprova del fatto che il sistema di governo dell'impresa assume fondamentale rilevanza, pare opportuno rammentare che il Comitato per la *Corporate Governance* di Borsa Italiana S.p.A. ha pubblicato, il 31 gennaio 2020, la nuova edizione del Codice di Autodisciplina delle società quotate, che prende il nome di Codice di *Corporate Governance*.

Il nuovo Codice ha come obiettivo quello di:

- guidare le società nell'adozione di strategie sempre più orientate alla sostenibilità dell'attività d'impresa;
- stimolare le società a rafforzare il dialogo con il mercato, attraverso l'adozione di “politiche di *engagement*” complementari a quelle degli investitori istituzionali;
- favorire l'accesso alla quotazione delle società medio-piccole e di quelle a forte concentrazione proprietaria attraverso raccomandazioni semplificate e proporzionate alle loro caratteristiche.

In particolare, il principale cambiamento nel Codice consiste nell'introduzione del concetto di "successo sostenibile", elevato – a livello autoregolamentare – a primario obiettivo dell'organo amministrativo nella guida della società (art. 1). E il "successo sostenibile" si sostanzia «*nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*». Nel nuovo Codice di Autodisciplina il "successo sostenibile" gioca poi un ruolo anche nella politica di remunerazione della società e nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (artt. 5 e 6).

4. La Pianificazione finanziaria

4.1. Premessa

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (di concerto con la Fondazione Nazionale dei Commercialisti), nel documento intitolato "*Rating advisory e pianificazione finanziaria alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare: il nuovo rapporto banca-impresa ed il ruolo del commercialista*", conclude l'illustrazione del c.d. *rating advisory*, prendendo in esame la pianificazione finanziaria.

In via preliminare, si osserva che in un ambiente economico caratterizzato da profondi cambiamenti e da una sempre più intensa competitività globale, emerge la necessità – da parte delle imprese – di avviare e sostenere processi di innovazione, internazionalizzazione e/o rivisitazione dei propri modelli di *business*, al fine di consolidare o accrescere i fattori in grado di garantire continuità, prospettive di sviluppo e di creazione di valore nel tempo.

Ne consegue che, l'attività d'impresa nel contesto attuale si traduce in un costante confronto con l'ambiente di riferimento e con le prospettive future, che determina la necessità di tradurre consapevolmente, quali elementi essenziali nel processo di creazione di valore:

- le linee guida strategiche;
- gli obiettivi da raggiungere;
- le azioni da intraprendere;
- gli investimenti da effettuare;
- i fabbisogni finanziari necessari per sostenere la crescita;
- i ritorni attesi in termini di flussi futuri di reddito e di cassa.

È quindi necessario che il piano industriale ed il processo di pianificazione economico-finanziaria in esso contenuto rivestano – per gli imprenditori e il

management, soprattutto delle PMI – un ruolo fondamentale di guida nelle scelte imprenditoriali, fornendo agli *stakeholder*, che a vario titolo interagiscono con l’impresa, una rappresentazione strutturata, trasparente ed organica delle attese future.

Anche nel rapporto tra i vertici aziendali delle imprese e le banche risulta di fondamentale importanza la condivisione di un *set* informativo completo storico-prospettico e quali-quantitativo, che identifica e caratterizza l’impresa sotto tutti i punti di vista, consentendo così:

- di ridurre l’asimmetria informativa che spesso si crea nel rapporto con il sistema bancario e che risulta sostanzialmente legata alla consolidata abitudine del *management* delle PMI di fornire alle banche unicamente le informazioni di tipo storico-quantitativo, tipicamente legate al solo bilancio d’esercizio e che rappresentano una condizione sufficiente ma non più necessaria per consentire l’accesso al credito;
- di diminuire conseguentemente l’incertezza sul futuro, quale componente principale nella valutazione della “*rischiosità*”, migliorando nel contempo la possibilità di ottenere le risorse finanziarie necessarie a sostenere lo sviluppo.

Infatti, come si è avuto modo di verificare in precedenza, il merito creditizio di un’impresa è valutato non solo sulla base dei risultati storico-quantitativi, ma anche apprezzando le prospettive future riflesse in un piano industriale in grado di rappresentare e far comprendere ai terzi finanziatori:

- le caratteristiche proprie del *business* aziendale;
- il contesto di mercato in cui l’impresa opera;
- le opportunità e minacce che lo contraddistinguono;
- i *players* di riferimento ed il posizionamento competitivo;
- i punti di forza e di debolezza e le attese di medio termine, esplicitate in un piano economico-finanziario atto a riflettere la capacità dell’azienda di generare in futuro flussi di reddito e di cassa adeguati, non solo a sostenere i fabbisogni della gestione operativa, ma anche a rispettare gli impegni contrattuali di rimborso con il sistema bancario.

4.2. Il piano industriale

Il piano industriale – come suggerito dal documento in esame – deve essere strutturato nei seguenti paragrafi:

- L’impresa e il suo modello di business.

- Analisi del settore e dei segmenti di riferimento.
- Analisi del contesto competitivo.
- Il *trend* storico dei risultati economici-finanziari-patrimoniali.
- Le linee guida strategiche di sviluppo.
- La pianificazione economica-finanziaria e patrimoniale.

4.2.1. *L'impresa e il suo modello di business*

La c.d. “*company – business overview*” rappresenta un aspetto di fondamentale importanza, in quanto consente di fornire un’“*istantanea*” del *business* aziendale. I principali aspetti da rappresentare, che variano in funzione delle singole realtà aziendali, sono i seguenti:

- la cronistoria dell’evoluzione societaria e del *business*, c.d. “*storyboard* aziendale”, meglio se rappresentata in forma grafica;
- l’assetto societario e, se l’impresa fa parte di un gruppo, anche del gruppo cui essa appartiene;
- la corporate governance;
- la descrizione delle aree di *business*, del portafoglio prodotti e dei *brand* posseduti;
- il *footprint* produttivo;
- la catena del valore;
- i canali distributivi e la rete di vendita;
- i mercati di riferimento e la tipologia di clientela;
- l’organizzazione aziendale (organigramma);
- il *breakdown* delle principali variabili economiche/patrimoniali e il loro *trend* storico di almeno 35 anni:
 - ripartizione del fatturato per mercato, canale, aree di business, linee di prodotto, ecc.;
 - analisi della marginalità per le diverse dimensioni di analisi ritenute strategiche;
 - analisi dell’organico (meglio se ripartito per aree funzionali);

e il costo andamentale:

- *trend* degli investimenti;
- rappresentazione di fenomeni di stagionalità che caratterizzano il *business*;
- i principali *key-ratios* ed il loro *trend*:
 - CAGR% fatturato;
 - EBITDA%;

- PFN/EBITDA;
 - PFN/PN;
 - OF/EBITDA;
 - CCN/CI;
 - ecc.;
- punti di forza e di debolezza interni dell'impresa.

4.2.2. *Analisi del settore e dei segmenti di riferimento*

Le imprese interagiscono e si confrontano con i mercati in continuo cambiamento, e ne sono da questi ultimi continuamente influenzate, con conseguente impatto sull'attività svolta, sulle prospettive di crescita e sulle strategie di sviluppo. Appare quindi di fondamentale importanza comprendere e rappresentare:

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

4.2.3. *Analisi del contesto competitivo*

Ogni impresa compete sul mercato, in via diretta e indiretta, con altri operatori. La comprensione del contesto competitivo, delle caratteristiche proprie dei principali *player* e della loro dimensione, della tipologia di *business* e del portafoglio prodotti, delle loro tecnologie, dell'andamento delle loro *performance*, è di fondamentale importanza, in quanto aiuta a identificare il posizionamento competitivo dell'impresa, gli elementi di vantaggio/svantaggio e le sue potenzialità di crescita. L'analisi competitiva si riflette nelle seguenti differenti attività:

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

4.2.4. *Il trend storico dei risultati economici-finanziari-patrimoniali*

Affrontare un processo di pianificazione richiede necessariamente la piena comprensione e rappresentazione dell'andamento storico economico-finanziario e patrimoniale dell'impresa, rilevando, se necessario, l'esistenza di elementi di natura straordinaria che possono avere effetto sui risultati aziendali.

È opportuno, inoltre, che l'analisi economico-finanziaria e patrimoniale dei risultati storici assuma a riferimento un arco temporale di almeno 3/5 anni e che venga rappresentata utilizzando strutture di riclassificazione gestionale dei dati, omogenee con quelle impiegate nel piano economico-finanziario e patrimoniale.

4.2.5. *Le linee guida strategiche di sviluppo*

Ultimate le analisi del *business*, del settore di riferimento, dei *competitor* e dei *trend* storici dell'impresa, risulta opportuno focalizzarsi ancora – prima di rappresentare le strategie di sviluppo aziendale e gli eventuali progetti specifici di investimento – sull'analisi dei punti di forza e di debolezza aziendali rispetto al contesto interno ed esterno già esaminati, nonché sulle opportunità e minacce che potranno influenzare il *business* aziendale e sulle sue prospettive di crescita (c.d. “*SWOT Analysis*”).

A tale fine, è necessario che l'imprenditore e il *management* delineino in modo chiaro le linee guida strategiche nonché descrivano dettagliatamente gli eventuali specifici nuovi progetti di sviluppo, evidenziando gli obiettivi, modalità, azioni da intraprendere per il raggiungimento degli stessi e le relative tempistiche occorrenti; il tutto deve poi essere esplicitato in dettagliati e specifici assunti, che saranno poi alla base del processo di pianificazione economico-finanziario e patrimoniale.

4.2.6. *La pianificazione economica-finanziaria e patrimoniale*

Come si è già avuto modo di evidenziare, il piano economico-finanziario-patrimoniale ricomprende un arco temporale di 3/5 anni (3 anni di previsione analitica e due anni *flat*): l'orizzonte temporale è quindi piuttosto limitato, in quanto periodi più ampi rischiano di far venire meno l'attendibilità del piano stesso; infatti, lo scenario prospettico più esteso nel tempo è maggiormente soggetto al rischio di aleatorietà.

Aspetto senza dubbio utile e, anzi, auspicabile, è che vi sia un continuo monitoraggio del piano nel corso del tempo, supportato da un'analisi sistematica degli scostamenti in corso d'anno rispetto al *budget* annuale riflesso a piano e un aggiornamento annuale di quest'ultimo.

Nel contempo, un periodico e costante scambio di informazioni con il sistema bancario (tipicamente semestrale) permette di costruire un dialogo trasparente nel processo di accesso al credito, minimizzando il rischio di incertezza nella formulazione di un giudizio di *rating* da parte delle banche.

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

5. La posizione dell'EBA

L'attività di *Rating Advisory* è destinata ad assumere sempre maggiore importanza, anche alla luce del documento appena rilasciato dall'EBA (*European Banking Authority*), intitolato “*Guidelines on loan origination and monitoring*”, nell'ambito del quale si sottolinea – con riguardo all'attività di “*Lending to medium-sized and large enterprises*” – quanto segue:

- Institutions should assess the borrower's current and future ability to meet the obligations under the loan agreement. Institutions should also analyse the loan application of the borrower in order to ensure that the application is in line with the institution's credit risk appetite, policies, credit-granting criteria, limits and relevant metrics, as well as any relevant macroprudential measures, where applied by the designated macroprudential authority.
- Institutions should consider that cash flow from the ordinary business activities of the borrower and, when applicable within the purpose of the loan agreement, any proceeds on the sale of the assets are the primary sources of repayment.
- When assessing the creditworthiness of the borrower, institutions should put emphasis on the borrower's realistic and sustainable future income and future cash flow, and not on available collateral. Collateral by itself should not be a predominant criterion for approving a loan and cannot by itself justify the approval of any loan agreement. Collateral should be considered the institution's second way out in case of default or material deterioration

of the risk profile, and not the primary source of repayment, with the exception of when the loan agreement envisages that the repayment of the loan is based on the sale of the property pledged as collateral or liquid collateral provided.

- When carrying out the creditworthiness assessment, institutions should:
 - analyse the financial position and credit risk of the borrower, as set out below;
 - analyse the organisational structure, business model and strategy of the borrower, as set out below;
 - determine and assess the borrower’s credit scoring or internal rating, where applicable, in accordance with the credit risk policies and procedures;
 - consider all the borrower’s financial commitments, such as all drawn and undrawn committed facilities with institutions, including working capital facilities, credit exposures of the borrower and the past repayment behaviour of the borrower, as well as other obligations arising from tax or other public authorities or social security funds;
 - assess the structure of the transaction, including the risk of structural subordination and related terms, e.g. covenants, and, if applicable, third-party guarantees and collateral structure.
- Institutions should carry out the creditworthiness assessment in relation to the specificities of the loan, such as nature, maturity and interest rate.
- Institutions should assess the borrower’s exposure to ESG factors, in particular environmental factors and the impact on climate change, and the appropriateness of the mitigating strategies, as set out by the borrower.
- If the borrower is a member of a group of connected clients, institutions should carry out the assessment at individual level and, where relevant, at group level, in accordance with the EBA Guidelines on connected clients, especially when repayment is reliant on cash flow emanating from other connected parties. If the borrower is a member of a group of connected clients linked to central banks and sovereigns, including central governments, regional and local authorities, and public sector entities, institutions should assess the individual entity.
- For lending activities with cross-border elements (e.g. trade finance, export finance), institutions should take into account the political, economic and legal environment in which the foreign counterparty of the institution’s client operates. Institutions should assess the buyer’s potential to transfer funds, the supplier’s capacity to deliver the order, including its capacity to meet the applicable local legal requirements, and the supplier’s financial capacity to handle possible delays in transaction.

- In order to identify borrowers that are exposed, directly or indirectly, to increased risks associated with ESG factors, institutions should consider using heat maps that highlight, for example, climate-related and environmental risks of individual economic (sub-)sectors in a chart or on a scaling system. For loans or borrowers associated with a higher ESG risk, a more intensive analysis of the actual business model of the borrower is required, including a review of current and projected greenhouse gas emissions, the market environment, supervisory ESG requirements for the companies under consideration and the likely impacts of ESG regulation on the borrower's financial position.

In particolare, con riferimento all' "Analysis of the borrower's financial position":

- For the purposes of the analysis of the financial position within the creditworthiness assessment as specified above, institutions should consider the following:
 - both the current and the projected financial position, including balance sheets and capital structure, working capital, income, cash flow and the source of repayment capacity to meet contractual obligations, e.g. debt-servicing capacity, including under possible adverse events (see also sensitivity analysis) – items to be analysed should include but not be limited to free cash flow available for debt servicing of the facility under consideration;
 - net operating income and profitability, especially in relation to interest-carrying debt;
 - the borrower's leverage level, dividend distribution, and actual and projected capital expenditure, as well as its cash conversion cycle in relation to the facility under consideration;
 - the exposure profile until maturity, in relation to potential market movements (e.g. exposures denominated in foreign currencies and exposures collateralised by repayment vehicles);
 - where applicable, the probability of default, based on credit scoring or internal risk rating;
 - the use of appropriate financial, asset class – or product type-specific metrics and indicators, in line with their credit risk appetite, policies and limits set out in accordance with Sections 4.2 and 4.3, including considering metrics in Annex 3 to an extent that is applicable and appropriate to the specific credit proposal.
- Institutions should ensure that the projections used in the analysis are realistic and reasonable and are in line with the institutions' economic and

market expectations. When institutions have material concerns about the reliability of these financial projections, they should make their own projections of the borrowers' financial position and, when relevant, use them to challenge the projections provided by the borrowers.

- Institutions should also assess the borrower's capacity for future profitability, to measure the impact of retained earnings and hence the impact on equity, particularly in cases where the borrower has been unable to generate positive profits over time.
- Institutions should perform an assessment of the cash conversion cycle of the borrower, to measure the time it takes for the business to convert the investment in inventory and other resource inputs into cash through the sale of its specific goods and services. Institutions should be able to understand the cash conversion cycle of a borrower to estimate working capital needs and identify recurring costs, in order to assess the ongoing capacity to repay credit facilities over time.
- Institutions should, when relevant, assess these financial metrics against the metrics and limits set out in their credit risk appetite, credit risk policies and limits, in accordance with Sections 4.2 and 4.3.
- Institutions should assess the financial position when granting loans to holding companies, both as a separate entity, e.g. at consolidated level, and as a single entity, if the holding company is not itself an operating company or institutions do not have guarantees from the operating companies to the holding company.

In relazione alla "Sensitivity analysis in creditworthiness assessment":

- Institutions should assess the sustainability and feasibility of the borrower's financial position and the future repayment capacity under potential adverse conditions that may occur in the duration of the loan agreement. To this end, institutions should carry out a single – or multifactor sensitivity analysis, considering market and idiosyncratic events, or a combination of any of them.
- This sensitivity analysis should account for all general and asset class and product-specific aspects that may have an impact on the creditworthiness of the borrower.
- When carrying out a sensitivity analysis of the borrower's repayment capacity under negative future conditions, institutions should take into account the following events that are most relevant to the specific circumstances and the business model of the borrower:
 - Idiosyncratic events
 - a severe but plausible decline in a borrower's revenues or profit margins;

- a severe but plausible operational loss event;
 - the occurrence of severe but plausible management problems;
 - the failures of significant trading partners, customers or suppliers;
 - a severe but plausible reputational damage;
 - a severe but plausible outflow of liquidity, changes in funding or an increase in a borrower's balance sheet leverage;
 - adverse movements in the price of assets to which the borrower is predominantly exposed (e.g. as raw material or end product) and foreign exchange risk;
- Market events
- a severe but plausible macroeconomic downturn;
 - a severe but plausible downturn in the economic sectors in which the borrower and its clients are operating;
 - a significant change in political, regulatory and geographical risk;
 - a severe but plausible increase in the cost of funding, e.g. an increase in the interest rate by 200 basis points on all credit facilities of the borrower.

Con riguardo all'“Analysis of the borrower's business model and strategy”:

- Institutions should assess the business model and strategy of the borrowers, including in relation to the purpose of the loan.
- Institutions should assess the borrower's knowledge, experience and capacity to manage business activities, assets or investments linked to the loan agreements (e.g. specific property for the CRE loan).
- Institutions should assess the feasibility of the business plan and associated financial projections, in line with the specificities of the sector in which the borrower operates.
- Institutions should assess the borrower's reliance on key contracts, customers or suppliers and how they affect cash flow generation, including any concentrations.

Infine, relativamente all'“Assessment of guarantees and collateral”:

- Institutions should assess any pledged collateral against the requirements for collateral set out in the institution's credit risk appetite, policies and procedures, including the valuation and ownership, and check all relevant documentation (e.g. whether property is registered in appropriate registers).
- Institutions should assess any guarantees, covenants, negative pledge clauses and debt service agreements that are used for the purposes of risk mitigation. Institutions should also consider if the value of the collateral is

in some way correlated with the borrower's business or capacity to generate cash flow.

- Institutions should assess the borrower's equity and credit enhancements, such as mortgage insurance, take-out commitments and repayment guarantees from external sources.
- If a loan agreement involves any form of guarantees from third parties, institutions should assess the level of protection provided by the guarantee and, if relevant, conduct a creditworthiness assessment of the guarantor, applying the relevant provisions of these guidelines, depending on whether the guarantor is a natural person or an enterprise. The creditworthiness assessment of the guarantor should be proportionate to the size of the guarantee in relation to the loan and the type of guarantor.
- If, in the syndicated lending or project finance transactions, the payment streams pass through a third party to the transactions, e.g. a designated agent, institutions (or mandated lead arrangers or their nominated agents) should assess the soundness of the agent. For cross-border lending and project finance transactions, the agent should be the sole issuer of any guarantees, letters of credit or similar documents issued on behalf of the supplier in the transaction.

6. Conclusioni

Come ampiamente illustrato, appare sempre più importante che le imprese si avvalgano delle competenze fornire da professionisti esperti di *rating advising*, che possono essere di rilevante supporto per il *management* aziendale nell'elaborare e nell'interpretare le informazioni ed esprimere giudizi più attenti sullo stato di salute delle imprese stesse, facilitando in tal modo le loro richieste di accesso al credito bancario.

Nel contempo, e sempre con l'ausilio di professionisti qualificati, è di fondamentale importanza che i vertici aziendali, anche delle realtà più piccole e meno strutturate, comprendano la necessità per l'impresa di dotarsi di una "bussola" – che si realizza attraverso il processo di pianificazione finanziaria – in grado di individuare, comprendere ed anticipare i fattori di tipo sia endogeno sia esogeno che possono – in modo più o meno rilevante – influenzare le variabili chiave della propria attività e che, in determinati casi, possono minare la capacità di generare valore da parte dell'impresa stessa e, nei casi più gravi, la stessa continuità aziendale.