

# Il credito alle imprese

Politiche e strumenti di dialogo  
banca-impresa: regolamentazione,  
rating, analisi e previsione  
finanziaria

**Giacomo De Laurentis** è professore ordinario del Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano.

Il curriculum completo dell'autore è disponibile sul sito dell'Università Bocconi al seguente indirizzo: [http://didattica.unibocconi.it/docenti/proff\\_ord\\_ric.php](http://didattica.unibocconi.it/docenti/proff_ord_ric.php).

# Sommario

<b>Introduzione</b>	9
Parte Prima	
DAL NUOVO SCENARIO ALLE NUOVE COMPETENZE PER GESTIRE IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA	
<b>1. Deregolamentazione, globalizzazione, integrazione e ri-regolamentazione</b>	15
1.1 Il nuovo scenario: l'integrazione dei mercati, dei settori e dei rischi	15
1.2 Alla ricerca delle migliori performance di un sistema bancario: stabilità ed efficienza	19
1.3 Dalla vigilanza strutturale alla vigilanza prudenziale di Basilea 1	24
1.4 Basilea 2	29
1.4.1 Ragioni alla base della nuova normativa e sue principali caratteristiche	29
1.4.2 Approfondimento sul trattamento del rischio di credito nell'ambito del Primo Pilastro	35
1.4.3 La crisi finanziaria del 2008	43
1.5 Basilea 3	46
<b>2. Il Credit Risk Management e il ruolo dei rating nei rapporti banca-impresa</b>	53
2.1 I concetti di base del Credit Risk Management	53
2.1.1 La mappa dei concetti di rischio	53
2.1.2 Rischio e valori attesi nell'approccio default mode	54
2.1.3 Rischio e valori inattesi nell'approccio default mode	64
2.1.4 L'approccio mark-to-market	74
2.2 Rating, pricing, RAPM e deleghe di autonomia nelle banche italiane	78
2.3 Logiche di assegnazione e quantificazione dei rating.	
Approfondimenti sui rating delle agenzie	86
2.3.1 Tipologie di rating	86
2.3.2 Processi di assegnazione e processi di quantificazione dei rating	88
2.3.3 Performance predittive e validazione dei rating	90

## Il credito alle imprese

2.3.4	Il ruolo e la formula imprenditoriale dei rating di agenzia (solicited e unsolicited)	94
2.3.5	Il processo di analisi per l'assegnazione dei rating delle agenzie	96
2.4	I rating interni assegnati dalle banche alle imprese	101
2.5	I sistemi a base statistica e il ruolo delle informazioni qualitative	107
2.6	I rating impliciti tratti dai dati di mercato	117
2.6.1	I rating impliciti tratti dai corsi azionari	119
2.6.2	I rating impliciti tratti dai credit spreads delle obbligazioni	121
2.6.3	I rating impliciti tratti dai CDS spreads	124
2.6.4	Conclusioni sui rating impliciti	128
<b>3.</b>	<b>I prestiti alle imprese dopo la crisi e dopo Basilea 3: profili di competenze, metodologici, regolamentari e strategici</b>	129
3.1	Incongruenze metodologiche emerse	129
3.2	Gli equivoci regolamentari	132
3.3	Le contromisure metodologiche e di processo e le strategie emergenti	138
3.4	Le nuove competenze di analisi d'impresa	143

## Parte Seconda

### L'ANALISI DI BILANCIO 2.0 SU SCHEMI CENTRALE DEI BILANCI

<b>4.</b>	<b>L'analisi della redditività con un sistema coordinato di indici e gli schemi CEBI</b>	153
4.1	Gli schemi di riclassificazione CEBI	155
<b>5.</b>	<b>Il sistema di coordinamento degli indici di bilancio: l'analisi del ROE</b>	161
5.1	La tradizionale formula moltiplicativa del ROE e i suoi limiti interpretativi	164
5.2	Come costruire (e dimostrare) la "formula additiva estesa" per scomporre il ROE	166
5.3	Il significato dell'articolazione della formula additiva estesa del ROE per un'impresa	170
5.4	Perché preferire la formula additiva estesa del ROE	173
5.5	L'analisi della sostenibilità della leva finanziaria	174
5.6	Misurare e correggere la distorsione degli indicatori di redditività	177
5.7	Formula additiva estesa del ROE e indici della Centrale dei Bilanci	181
<b>6.</b>	<b>L'analisi della redditività delle attività (ROA)</b>	183
6.1	Schema di analisi ideale	183
6.2	Le scelte fatte dalla Centrale dei Bilanci nella scheda di sintesi	185
6.3	Le scelte fatte dalla Centrale dei Bilanci nella scheda analitica	186
6.4	L'analisi del Margine sui ricavi	190

6.5 L'analisi del Turnover operativo	197
6.6 La leva operativa e il coordinamento con la leva finanziaria	202
6.7 L'analisi della redditività in sintesi	203
<b>7. L'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria</b>	<b>205</b>
7.1 Contenuti e ruolo dell'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria	205
7.2 Gli indicatori	206
<b>8. L'analisi per flussi finanziari</b>	<b>211</b>
8.1 Scelta della struttura e derivazione algebrica del rendiconto finanziario	211
8.2 Il rendiconto finanziario nell'analisi 2.0	214
8.3 Il rendiconto finanziario proposto da CEBI	217
<b>9. Conclusioni sull'analisi di bilancio 2.0</b>	<b>221</b>
Parte Terza	
LA PREVISIONE FINANZIARIA SU SCHEMI CEBI CON IL PROGRAMMA FORECAST	
<b>10. Obiettivi e strumenti della previsione finanziaria</b>	<b>225</b>
10.1 Funzioni della previsione finanziaria	225
10.2 Un modello di previsione semplificato	228
10.3 Il Programma di Analisi e Previsione Finanziaria Forecast	236
<b>11. Il Case Study DM: analisi a consuntivo e analisi della previsione-base</b>	<b>241</b>
11.1 I prospetti di input e di risultato	241
11.2 I bilanci a consuntivo e a preventivo	242
11.3 Le ipotesi del piano finanziario e la traduzione delle ipotesi in "variabili previsionali"	249
<b>12. Il Case Study DM: l'interpretazione in logica 2.0 dei dati a consuntivo e dei risultati della previsione-base</b>	<b>261</b>
12.1 Analisi reddituale	261
12.1.1 Analisi del ROE	261
12.1.2 Analisi del ROA	264
12.1.3 Analisi del Margine sui ricavi	265
12.1.4 Analisi del Turnover	269
12.1.5 Conclusioni sulla volatilità del ROA	270
12.2 Analisi della struttura finanziaria e patrimoniale	272
12.3 Dinamica dei flussi finanziari	274
12.4 Analisi grafica	275
12.5 Debt capacity	288

<b>13. L'analisi di sensitività e di scenario: i profili metodologici e il Case Study DM</b>	291
13.1 Impostazione della sensitivity analysis	291
13.2 Autodiagnosi del livello delle competenze in tema di analisi di bilancio	293
13.3 Discussione dei risultati delle analisi di sensitività	297
13.4 Impostazione dell'analisi di scenario	308
13.5 Valutazione dei risultati delle analisi di scenario	309
<b>Conclusioni</b>	317
<b>Bibliografia</b>	323
<b>Elenco delle figure e delle tabelle</b>	329

# Introduzione

La riduzione del margine di intermediazione conseguito dalle banche e l'accreciuta concorrenzialità di quasi tutti i comparti dell'economia aumentano il livello di rischiosità degli impieghi in prestiti delle banche e richiedono una migliore selezione dei debitori e delle operazioni. Inoltre, in periodi di difficoltà o crisi economica diminuisce significativamente la domanda di finanziamenti finalizzata a investimenti di incremento della scala produttiva, in continuità di strategia e risultati. Invece, cresce la domanda di finanziamenti per ristrutturazione del debito e per investimenti di riposizionamento strategico. La selezione dei soggetti da finanziare in virtù delle loro potenzialità di successo nel medio termine diviene cruciale, mentre il passato è sempre meno rappresentativo del futuro. Nel caso di una bassa capacità di selezione individuale dei debitori, le banche rischiano di dover sopportare le perdite su crediti medie dei territori su cui insistono; ciò significa legare il proprio destino a quello dei territori in cui le banche operano.

Le risposte regolamentari alla crisi, come Basilea 3, rappresentano la ricerca di un equilibrio per consentire alla finanza di svolgere il compito di motore dello sviluppo economico, minimizzando al contempo i rischi di improvviso collasso di singole istituzioni e di interi sistemi (finanziari e reali). Tuttavia le nuove regole di vigilanza prudenziale sulle banche richiedono anche modifiche nelle strategie di queste ultime per conseguire i risultati economici attesi dagli azionisti in presenza di regole più stringenti, minor leva finanziaria, più trasparenza, costo del capitale più elevato, ambiente più rischioso che assorbe maggiori quote patrimoniali per unità di relazione (cliente, prodotto, attività).

Per gli intermediari, dunque, il terreno competitivo si sposta quasi necessariamente dai prodotti alla relazione e alla difesa della base di clientela. La "riscoperta" della centralità del cliente, e del cliente PMI in particolare, è al cuore dei nuovi modelli di servizio. Essi presuppongono riassetto organizzativi interni, riallocazione di compiti ai ruoli di contatto con le imprese, ristrutturazione dei processi, nuove logiche di *governance* dell'erogazione del credito, una riconsiderazione dell'importanza e del ruolo relativo degli strumenti (in primis rating interni a base statistica rispetto alle modalità di analisi dell'affidabilità del prenditore di credito centrate sulle valutazioni *judgmental* degli addetti): torna rilevante il tema dell'analisi di bilancio (soprattutto delle PMI) ed emerge l'esigenza di una sua più moderna interpretazione. Diviene cruciale comprendere il reale ruolo e i limiti che i dati andamentali interni e le evidenze della Centrale dei Rischi devono avere sia nei modelli di rating a base statistica, sia nelle valutazioni di fido degli addetti.

Anche le imprese, a loro volta, hanno l'esigenza di stabilizzare i rapporti con le banche per assicurarsi quantità e prezzi del credito adeguati, nonché assistenza e consulenza sufficienti: ciò presuppone una maggiore condivisione dei percorsi strategici intrapresi e un dialogo più trasparente, in cui entrambe le parti apportano informazioni e valutazioni utili per massimizzare il comune interesse alla produzione di ricchezza.

Il volume si articola in tre parti.

Nella Parte Prima si costruisce il nesso tra il nuovo scenario e le nuove competenze per gestire adeguatamente il rapporto banche-imprese. Una serie di fenomeni evolutivi e di innovazioni hanno generato una profondissima discontinuità nel funzionamento delle economie e soprattutto dei mercati e degli intermediari finanziari. Oltre alla globalizzazione, assistiamo al collasso delle diversità genetiche tra intermediari e mercati, rischio-banca e rischio-sovrano, rischio di credito e rischio di liquidità, banche e assicurazioni, banche commerciali e banche di investimento, finanza di banca e finanza d'impresa.

Per tentare di stare al passo con tali cambiamenti, la Vigilanza sulle banche è fortemente mutata (dalla vigilanza strutturale a Basilea 1, 2 e 3). Essa ha incorporato sempre più le innovazioni metodologiche che nel frattempo si sviluppavano negli strumenti di *Credit Risk Management*. I rating delle agenzie, i "rating interni" e i "rating impliciti" nei prezzi di vari mercati finanziari hanno assunto un ruolo centrale nei rapporti banca-impresa, nei diversi segmenti in cui essi si articolano. L'allineamento tra vincoli regolamentari, strategie competitive, politiche gestionali, organizzazione centrale e della rete, strumenti e competenze del personale bancario presenta, in più aspetti, incongruenze ed equivoci che vanno rapidamente risolti. La vigilanza europea genera ulteriori pressioni, che devono essere attentamente considerate pur nella specificità dei contesti operativi. Ci si riferisce in particolare alla dimensione e strutturazione delle imprese.

Anche il quadro evolutivo nelle imprese clienti delle banche, soprattutto di media e piccola dimensione, presenta un'intensità del cambiamento non molto inferiore, di fronte alle innovazioni gestionali (si pensi semplicemente alle logiche e agli strumenti di marketing) e a una globalizzazione così spinta da consentire ormai di vendere in Italia materiali per l'edilizia di provenienza cinese.

In questo contesto, competenze robuste di finanza e di analisi d'impresa sono essenziali.

La Parte Seconda del volume è dedicata all'analisi 2.0 finanziaria del bilancio d'impresa. Il termine 2.0 sta a indicare una profonda discontinuità delle metodologie di analisi rispetto a quelle tipicamente utilizzate nelle prassi operative tradizionali, centrata sull'utilizzo di un esteso e organico sistema di coordinamento degli indicatori di bilancio. I prospetti di base sono esattamente i bilanci riclassificati secondo l'impostazione della Centrale dei Bilanci (CEBI). Quest'ultima conta il maggior numero di istituti bancari utilizzatori e costituisce, dunque, una sorta di schema-tipo del settore bancario a cui anche le imprese possono fare convenientemente riferimento per dialogare con le banche.

Nella scelta degli indicatori, si è privilegiato per quanto possibile l'utilizzo di quelli CEBI. Tuttavia, rispetto all'impostazione CEBI, l'utilizzo di un sistema di coor-



dinamento degli indici consente di ridurre considerevolmente il numero di indicatori da esaminare, di semplificare fortemente l'analisi, di aumentare in modo considerevole la strutturazione del processo di valutazione e, infine, di dargli l'indispensabile visione *forward looking*. Infatti, soprattutto per le piccole e medie imprese, la variabilità delle condizioni prospettiche è elevata, ed è indispensabile che l'analisi di bilancio assuma un'impostazione orientata al futuro; a tale fine, il sistema di coordinamento dei *ratios* consente di leggere i fenomeni esterni e interni che determinano le performance aziendali, connettendo così i dati numerici con la realtà aziendale.

L'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria e ancor più l'analisi per flussi finanziari consentono poi di completare la valutazione, ricostruendo con semplicità, rapidità ed efficacia le tre indissolubili prospettive dell'analisi di bilancio: redditività, struttura e flussi finanziari. Il prospetto dei flussi che si propone si discosta in vari aspetti dall'impostazione CEBI, al fine di rendere l'analisi più semplice e, allo stesso tempo, ancor più efficace nell'evidenziare il contributo delle diverse aree della gestione aziendale, anche in funzione del loro grado di manovrabilità da parte del management.

La Parte Terza del volume ha tre funzioni. La prima è quella di chiarire come lo sviluppo e l'analisi delle previsioni finanziarie siano strumenti formidabili per:

- identificare le vere (e in genere poche) variabili critiche delle performance aziendali (*key drivers*);
- comprendere quali capacità di manovra e reazione a evoluzioni avverse abbia il management dell'impresa;
- misurare quale sia la reale resilienza dell'impresa ad andamenti avversi.

Infatti, lo sviluppo di previsioni integrate economico-finanziarie consente di leggere gli impatti di singoli fattori (*sensitivity analysis*) o di un insieme organizzato e intelligente di fattori (*scenario analysis*), sui profili reddituali, patrimoniali, finanziari e monetari dell'impresa; di valutarne la criticità e l'efficacia di date manovre di aggiustamento; di sviluppare veri e propri *stress test* sulla resilienza dell'impresa. Questa analisi è di grande aiuto alle banche così come al management delle imprese, al fine di guidare le scelte di gestione, assicurando la compatibilità nel tempo delle decisioni di gestione caratteristica e di quelle di gestione finanziaria; essa è anche di notevole rilevanza per comunicare in modo formale ai finanziatori le aspettative del management e le scelte gestionali future, e consentire ai finanziatori di verificare ex post la realistica delle previsioni.

La seconda funzione è quella di sviluppare il *Case Study DM*, riferito a una media azienda, che consente una concreta applicazione della metodologia proposta per l'analisi del bilancio storico e per la costruzione e la valutazione dei prospetti finanziari pro-forma. L'analisi a consuntivo, la previsione-base e le varie analisi di sensitività e di scenario sono tutte realizzate con il Programma di Analisi e Previsione Finanziaria "Forecast". Si tratta di un software utilizzato operativamente da diverse banche e imprese, e da anni adoperato a fini didattici presso la SDA Bocconi School of Management. Per ogni analisi di sensitività e di scenario si ha la possibilità di esaminare gli output del Programma in modo più esteso rispetto a quanto riportato nel volume ricorrendo ai file disponibili sul sito [www.abicloud.it/casestudycreditoalleimprese2019](http://www.abicloud.it/casestudycreditoalleimprese2019).

La terza funzione è quella di completare la formazione di analisi finanziaria d'impresa, poiché nulla come le *sensitivity analyses* sono in grado di mettere in evidenza i nessi tra i profili reddituali, di struttura finanziaria-patrimoniale e di flussi di circolante e di cassa. Infatti, la dinamica finanziaria non è sempre allineata a quella reddituale e molte variabili gestionali o esogene possono generare impatti talora contro-intuitivi sulle performance d'impresa. Solo una visione integrata dei tre profili consente una reale comprensione degli spazi di manovra futuri dell'impresa e, quindi, del suo livello di rischio e di finanziabilità. Al fine di completare la formazione di analisi finanziaria in chiave attiva, il *Case Study DM* è articolato in modo tale da consentire al lettore, a ogni passo, prima un'autovalutazione delle proprie competenze e, poi, una verifica delle stesse.

I contenuti e il taglio dell'intero volume hanno potuto beneficiare delle esperienze didattiche in tre principali corsi: uno universitario (il corso di "Finanza aziendale e dei mercati", della laurea magistrale in Amministrazione, Finanza e Controllo presso l'Università Bocconi di Milano) e due programmi di formazione storici della SDA Bocconi School of Management ("Rating Credit Risk Management", che parte dai temi della Parte Prima di questo volume per approfondirne gli aspetti tecnici e di management, e "Analisi Strategico-Finanziaria d'Impresa", da cui trovano ispirazione le Parti Seconda e Terza). Inoltre, i contenuti e l'approccio espositivo ai temi del volume sono stati testati in numerose iniziative di formazione su misura realizzate per molte banche italiane da parte della stessa scuola.

## Il credito alle imprese

Le esigenze che già emergevano dal contesto regolamentare noto come Basilea 3 e dal cambiamento del contesto di mercato delle banche hanno trovato ulteriore conferma nella supervisione diretta della Banca Centrale Europea nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism*.

Per la banca, la nuova centralità strategica del cliente, in particolare delle PMI, richiede di modificare le politiche creditizie, il contenuto e l'uso dei rating, le competenze professionali e di management per valutare il rischio di credito e per assistere le imprese. Per queste ultime, il nuovo contesto richiede una vera gestione delle relazioni bancarie, per avere partner su cui si possa contare nel tempo.

Il volume offre una visione integrata delle innovazioni nelle politiche e negli strumenti di dialogo banca-impresa ormai indispensabili. Innanzitutto, si costruiscono i nessi tra il nuovo scenario economico-finanziario e le competenze che divengono necessarie per gestire il dialogo. I trend evolutivi di fondo (deregolamentazione, globalizzazione e integrazione, ri-regolamentazione) e lo sviluppo del *Credit Risk Management* fanno emergere aspetti strategici e regolamentari da gestire, modifiche da apportare ai rating interni, fabbisogni di metodologie e di competenze.

Tra queste ultime, è critica l'analisi finanziaria d'impresa, a un tempo strumento decisionale e forma di comunicazione. Il diffuso utilizzo in banca dei bilanci riclassificati secondo l'impostazione della Centrale dei Bilanci suggerisce di farne un punto di riferimento anche per le imprese. Nel volume, si imposta su questi schemi l'analisi finanziaria 2.0, mirata ad aumentare contemporaneamente il livello di strutturazione, semplicità ed efficacia del processo. Essa trova completamento nella previsione finanziaria, strumento formidabile per identificare le variabili critiche delle performance aziendali, esporre l'impresa a stress test per misurarne la resilienza ad andamenti avversi, comprendere gli spazi di manovra a disposizione del management.

Il Programma di Analisi e Previsione Finanziaria Forecast (software utilizzato operativamente da imprese e banche, da anni adoperato a fini didattici in SDA Bocconi) è applicato al *Case Study DM*, per evidenziare come impostare e come leggere gli impatti sul futuro dell'impresa di singoli fattori (*sensitivity analysis*) o di un insieme organizzato di fattori (*scenario analysis*). Il *Case Study* è articolato in modo tale da consentire, ad ogni passo, un'auto-valutazione delle proprie competenze finanziarie. Report più analitici del Programma Forecast relativi alle analisi discusse nel volume sono disponibili all'indirizzo web [www.abicloud.it/casestudycreditoalleimprese2019](http://www.abicloud.it/casestudycreditoalleimprese2019).

## • Collana Banca e Mercati •

*La Collana è dedicata principalmente a due filoni: la gestione delle istituzioni finanziarie e il funzionamento dei mercati mobiliari.*

*Di questi temi affronta essenzialmente i contenuti applicativi, senza rinunciare al rigore dell'indagine e del metodo, proponendo contributi di immediata utilità pratica per la professione bancaria e finanziaria.*

*La Collana è articolata in 5 serie tematiche:*



€ 35,00 200009460



MANUALI



SAGGI



STRUMENTI



MATERIALI



OSSERVATORI