

La bancabilità dell'impresa nel nuovo contesto post Basilea 2

Bilancio di esercizio, analisi qualitativa e andamentale

Pierpaolo Ferrari

Professore associato di Economia degli Intermediari Finanziari

Aosta, 28 gennaio 2010



Agenda

- I nuovi criteri di valutazione della finanziabilità delle imprese conseguenti a Basilea 2 e al metodo adottato dalla singola banca: metodo standard, metodo basato sui rating interni di base (internal rating based di base o IRB di base), metodo basato sui rating interni avanzato (IRB avanzato).
- Da cosa dipende il rating (PD) dell'impresa? Dal bilancio, dall'analisi qualitativa e dall'analisi andamentale.
- Quali strategie adottare per migliorare l'accesso al credito delle imprese?
Soluzioni principali:
 - Ricapitalizzazione e contenimento del rapporto debito/mezzi propri;
 - Ricomposizione e diversificazione del debito;
 - Migliore utilizzo delle garanzie reali e personali;Soluzioni secondarie:
 - Migliore gestione del capitale circolante;
 - Soluzioni basate su una gestione integrata attivo-passivo;
 - Una più accurata attività di risk management;
 - Una più efficace comunicazione economico-finanziaria.



I metodi alternativi (1)

Nel Nuovo Accordo di Basilea, la definizione di patrimonio non è stata modificata rispetto all'accordo originario; il coefficiente minimo di capitalizzazione in rapporto alle attività ponderate per il rischio - compresi i rischi operativi e di mercato - continua a rimanere pari all'8%. Le modifiche riguardano la definizione delle attività ponderate per il rischio e le metodologie impiegabili dalle banche per misurare e quantificare i rischi sopportati.

In relazione ai criteri di misurazione del rischio adottabili dalle banche, Basilea 2 permette la scelta fra tre metodi alternativi per il calcolo del requisito patrimoniale in rapporto al rischio di credito:

- il metodo standard;
- il metodo dei rating interni - approccio di base;
- il metodo dei rating interni - approccio avanzato.

I metodi alternativi (2)

REQUISITI PATRIMONIALI MINIMI PER IL RISCHIO DI CREDITO

Le banche possono utilizzare differenti metodi per il calcolo dei requisiti patrimoniali minimi

**COMPLESSITA'
CRESCENTE**

- a) **il metodo standard;**
- b) **il metodo IRB di base;**
- c) **il metodo IRB avanzato**

**REQUISITO
PATRIMONIALE
DECRESCENTE**



Basilea 2 e le imprese

Il quadro regolamentare introdotto attraverso Basilea 2 fissa un principio cardine: la determinazione del capitale di vigilanza delle banche dipende direttamente dalla rischiosità effettiva delle singole operazioni creditizie poste in essere, soprattutto negli approcci di misurazione del rischio più avanzati. Partendo da tale principio, Basilea 2 ha ripercussioni non solo sulla gestione delle banche ma anche delle imprese che, in termini espliciti, sistematici e regolamentari, devono confrontarsi con un giudizio sul merito di credito che non viene più a dipendere da modelli relazionali consolidati ma dal rigore di un nuovo processo valutativo standardizzato che sta alla base del calcolo del capitale di vigilanza bancario.

Per le imprese, i problemi sono sostanzialmente due: da un lato le banche potranno nei loro confronti attenzioni crescenti allo scopo di valutare il grado di rischio correlato al loro finanziamento; dall'altro lato, le imprese dovranno confrontarsi con una varietà sempre più ampia di prezzi e condizioni contrattuali proposti da banche diverse, in funzione dello schema di misurazione dei rischi adottato da ciascuna di queste.⁵

L'assorbimento patrimoniale delle imprese

Con Basilea 1:

PORTAFOGLIO IMPRESE	Nessun riconoscimento al giudizio espresso dal rating
Ponderazione impieghi Accordo luglio 1988	100%

Con Basilea 2 – Metodo standard:

PORTAFOGLIO IMPRESE	Da AAA a AA -	Da A+ a A-	Da BBB a BB -	Inferiore a BB-	Senza rating
Ponderazione impieghi N.A. documento aprile 2003	20%	50%	100%	150%	100%

Con Basilea 2 – Metodi basati sui rating interni, approcci base e avanzato:

L'assorbimento patrimoniale per la banca deriva dal combinarsi di diversi fattori: PD, EAD, LGD e M. Nell'approccio base, la banca deve procedere alla stima della sola probabilità di insolvenza dei soggetti affidati (PD), mentre tutti gli altri input sono predefiniti dalle autorità di vigilanza. Nel caso dell'approccio avanzato, le banche possono misurare con proprie metodologie l'intero set di variabili, purché tali metodologie siano state validate dalle autorità di vigilanza e basate su serie storiche di dati tratte dall'esperienza passata della banca.

I metodi basati sui rating interni (1)

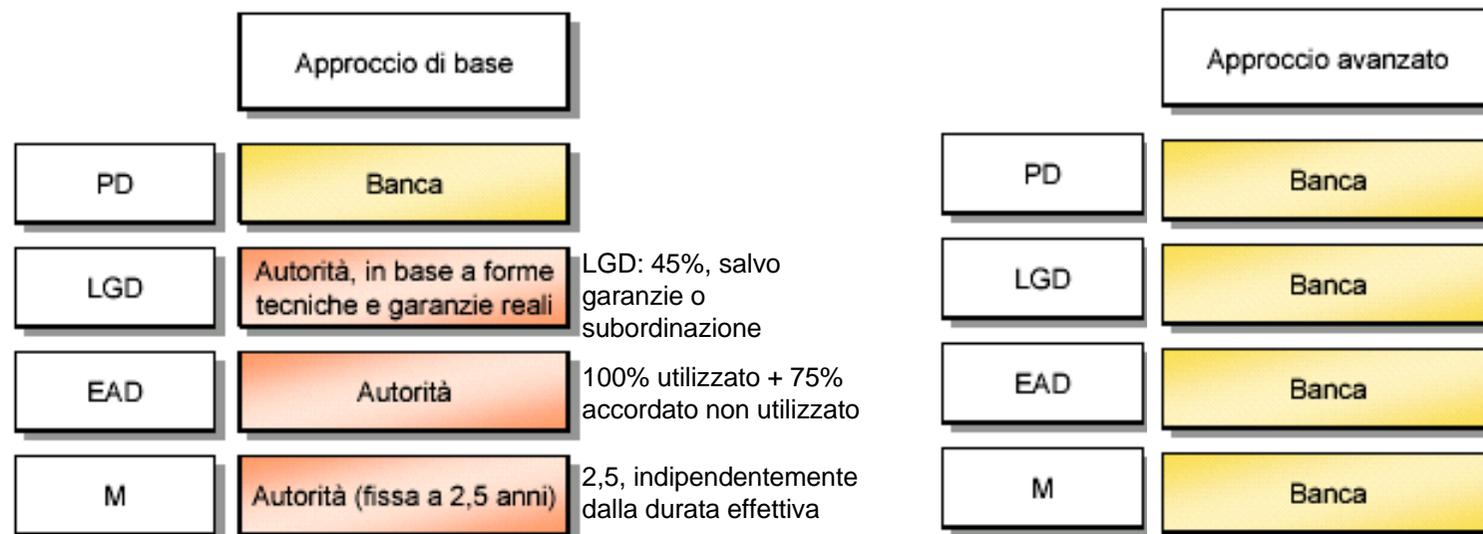
Se una banca sceglie di creare un proprio sistema di rating interni, si trova di fronte a due opzioni alternative: un approccio base e un approccio avanzato. Le componenti di analisi del rischio di insolvenza della controparte utilizzate all'interno dei metodi basati sui rating interni sono:

- la probabilità di insolvenza (nota anche come “probability of default” o **PD**), utilizzata per indicare il rischio che un debitore non sia in grado di far fronte integralmente e puntualmente agli impegni assunti in un certo orizzonte temporale;
- il tasso di perdita in caso di insolvenza (nota anche come “loss given default” o **LGD**), che indica la presumibile perdita percentuale subita dalla banca al termine delle procedure di escussione del debitore insolvente;
- l'esposizione al rischio di insolvenza (nota anche come “exposure at default” o **EAD**), che esprime l'ammontare dell'esposizione della banca nei confronti del debitore;
- la scadenza delle esposizioni creditizie (“maturity” o **M**), che indica la vita residua delle posizioni creditizie.

$$=EAD*1,06*LGD *(DISTRIB.NORM.ST((1-C)^{-0,5}*INV.NORM.ST(PD)+(C/(1-C))^{0,5}*INV.NORM.ST(0,999))-PD)*(1+(M-2,5)*((0,11852-0,05478*LN(PD))^2))/(1-1,5*((0,11852-0,05478*LN(PD))^2))$$

I metodi basati sui rating interni (2)

Nell'approccio base, la banca deve procedere alla stima della sola probabilità di insolvenza dei soggetti affidati (PD), mentre tutti gli altri input sono predefiniti dalle autorità di vigilanza. Nel caso dell'approccio avanzato, le banche possono misurare con proprie metodologie l'intero set di variabili, purché tali metodologie siano state validate dalle autorità di vigilanza e basate su serie storiche di dati tratte dall'esperienza passata della banca.





Da cosa dipende la PD? (1)

- La probabilità di insolvenza (“probability of default”, PD) è utilizzata per indicare il rischio che un debitore, su un certo orizzonte temporale, vada in default non onorando i propri impegni in termini di rimborso del capitale e/o di pagamento degli interessi pattuiti. La PD misura l’affidabilità del debitore e non dell’operazione. La PD va misurata su un orizzonte di 1 anno, non potrà mai scendere sotto lo 0,03% (tranne per gli Stati sovrani) e dovrà rappresentare un valore medio di lungo periodo. Su scala internazionale essa viene rappresentata attraverso un rating esterno, assegnato da agenzie di valutazione indipendenti, di cui le tre principali sono Fitch, Moody’s e Standard and Poor’s.

Da cosa dipende la PD? (2)

Moody's	S&P's - Fitch	Breve descrizione
<i>Investment Grade Bonds</i>		
Aaa	AAA	<i>Qualità superiore /massima sicurezza</i>
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	<i>Alta qualità</i>
A1 A2 A3	A+ A A-	<i>Forte capacità di pagamento</i>
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	<i>Capacità di pagamento adeguata</i>
<i>Speculative Grade Bonds /</i>	<i>High Yield Bonds /</i>	<i>Junk Bonds</i>
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	<i>Bassa qualità, titoli speculative, solvibilità con qualche elemento di incertezza</i>
B1 B2 B3	B+ B B-	<i>Titoli altamente speculative cioè ad alto rischio</i>
Caa Ca C	CCC CC C	<i>Titoli estremamente speculativi, massimo rischio di insolvenza</i>
	D	<i>Default</i>

Da cosa dipende la PD? (3)

Global Corporate Cumulative Average Default Rates (%)

Rating	—Time horizon (years)—														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AAA	0.00	0.00	0.09	0.18	0.28	0.41	0.48	0.59	0.63	0.67	0.67	0.67	0.67	0.73	0.79
AA+	0.00	0.06	0.06	0.13	0.20	0.28	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
AA	0.00	0.00	0.00	0.09	0.18	0.25	0.35	0.48	0.60	0.72	0.81	0.88	1.03	1.10	1.14
AA-	0.02	0.09	0.20	0.32	0.45	0.61	0.76	0.86	0.96	1.08	1.21	1.35	1.41	1.53	1.60
A+	0.05	0.10	0.25	0.45	0.61	0.77	0.95	1.10	1.29	1.46	1.66	1.88	2.08	2.31	2.51
A	0.07	0.18	0.30	0.42	0.60	0.80	1.00	1.21	1.42	1.73	1.98	2.12	2.26	2.35	2.61
A-	0.06	0.20	0.32	0.49	0.73	1.02	1.44	1.71	1.95	2.12	2.19	2.32	2.42	2.53	2.65
BBB+	0.15	0.46	0.91	1.30	1.74	2.22	2.58	2.91	3.36	3.71	4.07	4.27	4.62	5.14	5.72
BBB	0.23	0.54	0.85	1.39	1.95	2.47	2.95	3.48	3.93	4.44	5.00	5.44	5.93	6.12	6.50
BBB-	0.31	1.02	1.78	2.78	3.74	4.60	5.25	5.87	6.33	6.91	7.42	7.94	8.54	9.37	10.03
BB+	0.52	1.41	2.85	4.20	5.41	6.71	7.88	8.41	9.36	10.21	10.82	11.41	11.85	12.35	13.07
BB	0.81	2.50	4.62	6.53	8.38	10.13	11.52	12.79	13.82	14.62	15.71	16.63	17.10	17.19	17.28
BB-	1.44	4.16	7.04	9.90	12.32	14.66	16.52	18.35	19.87	21.03	21.93	22.62	23.51	24.22	24.87
B+	2.53	6.97	11.22	14.92	17.65	19.74	21.64	23.29	24.70	26.11	27.32	28.29	29.29	30.31	31.19
B	6.27	12.74	17.75	21.27	23.84	26.03	27.44	28.52	29.43	30.43	31.40	32.36	33.42	34.20	35.04
B-	9.06	16.94	22.75	26.66	29.44	31.56	33.38	34.53	35.25	35.73	36.26	36.64	36.84	37.07	37.32
CCC/C	25.59	34.06	39.04	41.86	44.50	45.62	46.67	47.25	48.86	49.76	50.50	51.26	51.87	52.50	52.50
Investment grade	0.10	0.30	0.52	0.81	1.11	1.42	1.69	1.95	2.19	2.44	2.66	2.85	3.05	3.24	3.47
Speculative grade	2.81	6.54	10.00	12.92	15.23	17.23	18.87	20.25	21.46	22.54	23.52	24.34	25.12	25.79	26.43
All rated	0.98	2.30	3.53	4.62	5.52	6.32	6.98	7.56	8.06	8.53	8.96	9.31	9.66	9.98	10.32

Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.



Da cosa dipende la PD? (4)

Ogni banca che adotta un sistema di rating interno deve scegliere una propria scala di rating (alfabetica, numerica, ecc.), definire la probabilità di insolvenza associata ad ogni “gradino” della scala e applicare tassi che siano coerenti con il rischio sopportato (da cui dipende, a sua volta, il capitale assorbito per la banca). Il metodo di calcolo è verificato e autorizzato dall’autorità di vigilanza (nel caso italiano la Banca d’Italia).



Da cosa dipende la PD? (5)

Non è previsto che le banche debbano attenersi ad un rigido schema valutativo. Le banche possono utilizzare diversi metodi o sistemi di rating per specifici settori economici o segmenti di mercato. Più nel dettaglio, è possibile individuare tre categorie di parametri in base ai quali avviene l'assegnazione del rating:

- parametri quantitativi;
- parametri qualitativi;
- parametri andamentali.

Da cosa dipende la PD? (6)

I parametri quantitativi sono ricavabili in gran parte dai bilanci degli ultimi anni dell'impresa da affidare, nonché dai documenti previsionali dell'impresa (budget, business plan, ecc.). Essi riguardano principalmente:

- la redditività;
- la gestione del circolante e della liquidità;
- la struttura finanziaria e patrimoniale.

Fondamentali appaiono soprattutto la capacità storica e prospettica dell'impresa di generare utili e flussi di cassa e, ancora di più, la presenza di un adeguato equilibrio patrimoniale.

Da cosa dipende la PD? (7)

I principali parametri quantitativi e i rispettivi effetti sul rating

<i>Variabili</i>	<i>Grandezze di riferimento</i>	<i>Effetti sul rating</i>
Redditività	$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Totale attivo}}$ Mutamenti del rapporto fra Reddito operativo/Totale attivo ...	Il rating migliora all'aumentare del livello e al ridursi della variabilità della redditività
Grado di indebitamento	$\frac{\text{Debiti}}{\text{Totale attivo}}$ $\frac{\text{Autofinanziamento}}{\text{Passivo corrente}}$...	Il rating migliora al ridursi dell'incidenza percentuale dei debiti e all'aumentare dell'autofinanziamento
Liquidità	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Oneri finanziari}}$ $\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Debiti}}$ $\frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Passivo corrente}}$ $\frac{\text{Attivo immobilizzato}}{(\text{Capitale proprio} + \text{Passivo consolidato})}$...	Il rating migliora all'aumento dei rapporti fra cash flow e oneri finanziari, fra cash flow e debiti, fra attivo circolante e passivo corrente e al ridursi del rapporto fra attivo immobilizzato e capitali permanenti
Circolante	$\frac{\text{Rimanenze}}{\text{Fatturato}}$ $\frac{\text{Clienti}}{\text{Fatturato}}$ $\frac{\text{Fornitori}}{\text{Acquisti}}$...	Il rating migliora a fronte di una più efficiente gestione del capitale circolante da parte dell'impresa
Crescita del fatturato	$(\frac{\text{Fatturato}_t}{\text{Fatturato}_{t-1}}) - 1$...	Il rating, sotto certe condizioni, migliora all'aumentare del tasso di crescita del fatturato
Dimensione	Totale attivo	Il rating migliora all'aumentare della dimensione di impresa in modo variabile a seconda del settore

Parametri e indicatori	Peso percentuale
Redditività • $(\text{Reddito netto} + \text{Imposte}) / \text{Totale attivo}$	11
Leva finanziaria • $(\text{Mezzi propri} - \text{Immobilizzazioni immateriali}) / (\text{Totale attivo} - \text{Immobilizzazioni immateriali})$	26
Capacità di servizio del debito • $(\text{Reddito operativo} + \text{Ammortamenti}) / \text{Oneri finanziari}$	19
Crescita • Tasso di crescita del fatturato	6
Liquidità • $\text{Attivo circolante} / \text{Passivo corrente}$ • $\text{Liquidità immediata} / \text{Attivo circolante}$	13
Circolante e livello di attività • $\text{Interessi passivi} / \text{Fatturato}$ • Turnover dei crediti verso clienti	19
Dimensione • Totale attivo	6

Qui a fianco vengono presentati i pesi reali di un modello di valutazione della PD specificamente tarato su imprese italiane.

Si tratta del Modello RiskCalc, versione 3.1, elaborato da KMV società controllata da Moody's.

Fonte: Moody's KMV RiskCalc vers. 3.1 Italy



Da cosa dipende la PD? (8)

I parametri qualitativi comprendono tutti quegli elementi attinenti all'impresa che non possono essere sintetizzati in forma numerica ma sono ugualmente rilevanti per valutare le sue prospettive economiche, finanziarie e patrimoniali. I principali sono:

- ❑ la dinamica evolutiva del settore e il posizionamento competitivo dell'impresa;
- ❑ la strategia competitiva e le prospettive di sviluppo dell'impresa;
- ❑ la struttura produttiva e commerciale;
- ❑ i rapporti con clienti e fornitori;
- ❑ l'organizzazione e la qualità del management;
- ❑ la pianificazione e il controllo dell'attività;
- ❑ l'attività di ricerca e la proprietà di marchi e brevetti;
- ❑ l'assetto proprietario dell'impresa;
- ❑ la qualità e la tempestività della produzione dei dati e delle informazioni inviati alla banca;
- ❑ la qualità della comunicazione finanziaria.



Da cosa dipende la PD? (9)

I parametri andamentali si riferiscono, invece, al complesso delle informazioni che le banche possono ricavare sul comportamento dell'impresa nei confronti del sistema finanziario. In particolare, essi riguardano:

- ❑ le informazioni sull'andamento nel tempo del rapporto dell'impresa con la banca (utilizzo delle linee di credito, sconfinamenti, puntualità nei pagamenti e nei rientri, insoluti, importi movimentati, ecc.), già a disposizione della banca stessa;
- ❑ le informazioni relative all'andamento del rapporto dell'impresa con il sistema finanziario, ricavabili prevalentemente dalla Centrale dei rischi, servizio accentrato di informazioni sui rischi bancari al quale tutte le banche devono segnalare mensilmente i fidi concessi e i relativi utilizzi.

Basilea 2 ha fornito una definizione di insolvenza precisa e concordata a livello internazionale, per la quale si parla di default al ricorrere di almeno una tra due condizioni:

- ❑ la prima di tipo soggettivo: la banca ritiene improbabile che il debitore adempia in pieno alle sue obbligazioni;
- ❑ la seconda di tipo oggettivo: sussiste un ritardo nei pagamenti di almeno 90 giorni (180 per l'Italia per un periodo transitorio di 5 anni).

Tale definizione vale sia nel metodo standard sia nei metodi basati sui rating interni.



Da cosa dipende la PD? (10)

Le evidenze empiriche riferite al mercato italiano hanno mostrato una forte variabilità del numero e del peso relativo dei diversi parametri utilizzati nei modelli di rating interni sinora adottati dalle diverse banche.

In termini generali, è comunque possibile affermare che: i parametri quantitativi sono senza dubbio quelli più rilevanti e si può reputare che il loro contributo nel definire il rating vari, a seconda dei casi, dal 50% all'80%; subito dopo sono i parametri andamentali quelli più rilevanti; i parametri qualitativi sono quelli con rilevanza relativa inferiore.



Le categorie di debitori (1)

La regola di determinazione del capitale minimo, tiene anche conto della tipologia di controparte affidata.

Le esposizioni nei confronti delle imprese possono rientrare, a seconda dei casi, nel portafoglio Corporate o nel portafoglio Retail. La principale differenza fra portafoglio Corporate e Retail risiede nel diverso assorbimento patrimoniale, più favorevole nel portafoglio Retail rispetto a quello Corporate: ciò deriva dalla numerosità dei crediti Retail e dal contenuto valore unitario, che assicurano una più efficace diversificazione e presumibilmente una perdita potenziale più contenuta per la banca.

Rientrano senz'altro nel portafoglio Corporate:

- le esposizioni verso imprese con fatturato superiore a 50 milioni di euro (note come “large Corporate”);
- le esposizioni verso imprese con fatturato inferiore 50 milioni di euro e un'esposizione complessiva verso la banca, anche su base consolidata, superiore a 1 milione di euro (note come “SME Corporate”).



Le categorie di debitori (2)

Affinché un prestito verso un'impresa possa rientrare nel “portafoglio Retail” è necessario che la banca dimostri:

- di avere un numero elevato di impieghi simili;
- di gestirli secondo una logica di portafoglio;
- di avere un'esposizione complessiva nei confronti dell'impresa (anche su base consolidata, ove applicabile) inferiore a 1 milione di euro.

In assenza di tali requisiti, l'impresa viene trattata secondo le modalità del portafoglio corporate, sezione “SME corporate”.

Nel caso di imprese appartenenti al portafoglio retail - e più in generale per l'intero portafoglio “al dettaglio” - l'assegnazione del rating non avviene per singolo soggetto, come nel caso del portafoglio corporate, ma attribuendo all'esposizione quello del pool di appartenenza.



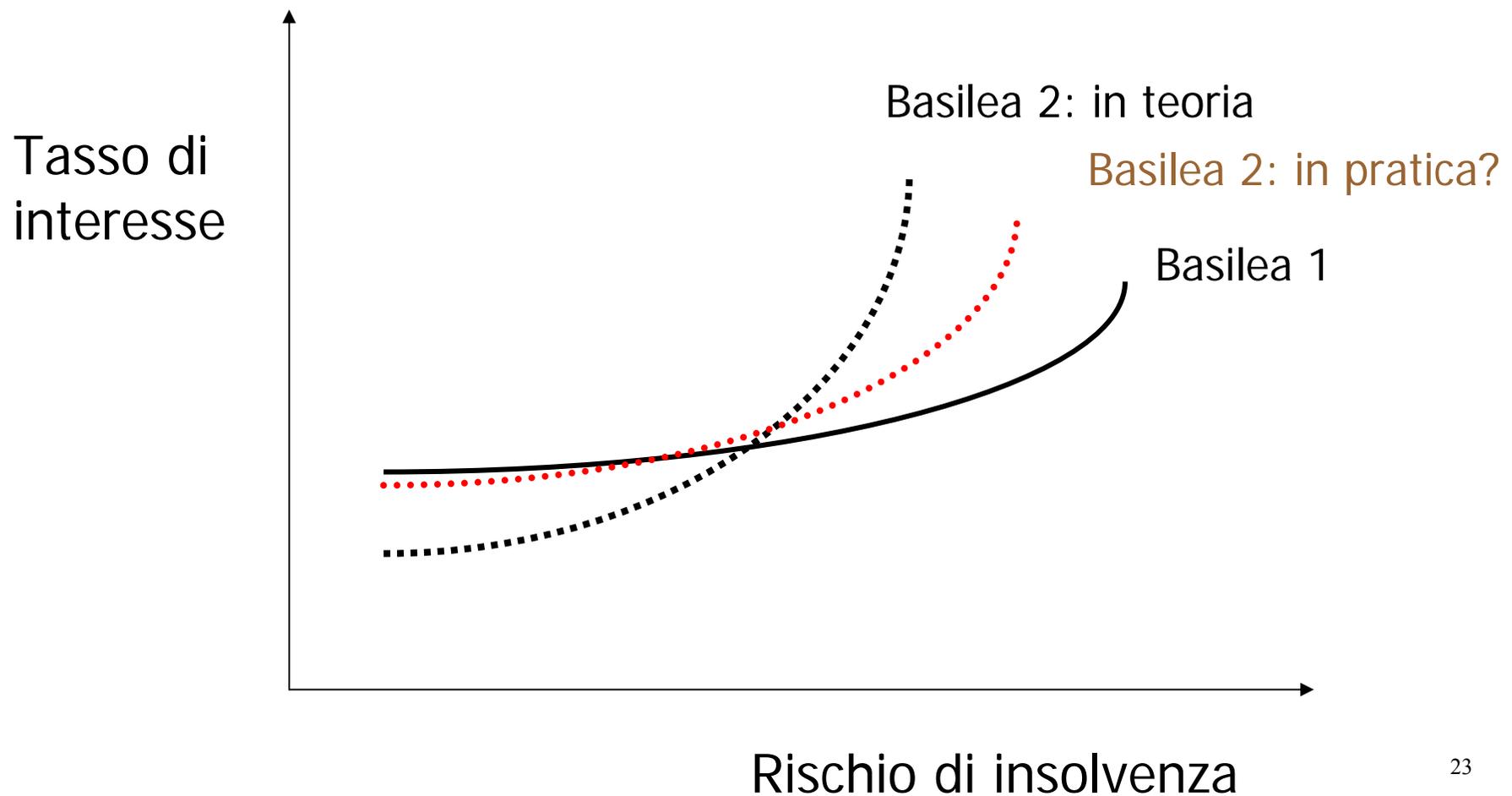
I pregi e i difetti di Basilea 2

Il principale pregio di Basilea 2 è di obbligare i sistemi bancari dei principali paesi ad accogliere una cultura di *risk-adjusted performance*, con la conseguente cessazione di logiche basate sui volumi, sulla fidelizzazione della clientela e sulla scarsa correlazione fra prezzo del credito e rischio del singolo prenditore.

Per contro, oltre alle inevitabili complessità derivanti dall'introduzione del Nuovo Accordo, il rischio di prociclicità è il principale difetto del nuovo schema regolamentare. Sostanzialmente il Nuovo Accordo di Basilea otterrebbe il risultato paradossale di rendere più instabile il sistema finanziario.

In effetti, quando il ciclo economico peggiora, i rating vengono ridotti: la banca deve raccogliere più capitale o ridurre il suo portafoglio di prestiti. La seconda opzione accentua ulteriormente la recessione.

La relazione fra prezzo del credito e rischio



Il pricing dei prestiti post-Basilea 2

La forte discontinuità con il passato è legata al fatto che le banche sinora non hanno seguito principi di pricing risk-adjusted in modo rigoroso ma hanno abituato la clientela a fenomeni impliciti di “sussidio incrociato”: alcuni segmenti di clientela con alto merito creditizio hanno subito tassi di interesse più elevati rispetto al rischio specifico, mentre i segmenti di con basso merito di credito hanno goduto di tassi di interesse inferiori a quelli che gli sarebbero toccati in proporzione al rischio. Tale fenomeno di *mispricing* è storicamente derivato sia dall’assenza di appropriate metodologie di valutazione in grado di permettere la formulazione di prezzi *risk-adjusted* sia dal perseguimento di strategie orientate all’espansione dei volumi degli impieghi e alla fidelizzazione della clientela, più che alla ricerca di creazione di valore per gli azionisti.



$$r = \frac{\text{TIT} + \text{PD} \cdot \text{LGD} + k \cdot (\text{ROE} - \text{TIT}) + \text{CO}}{1 - \text{PD} \cdot \text{LGD}}$$

Classe rating	PD	tasso
1	0,03%	2,58%
2	0,31%	2,71%
3	0,82%	2,94%
4	1,60%	3,31%
5	2,31%	3,64%
6	4,58%	4,72%
7	8,25%	6,52%
8	21,42%	13,50%
Euribor 6m (TIT)	0,97%	
LGD	45,00%	
k (prestito con MP)	7,00%	
Roe	18,00%	
Costi operativi	0,40%	



Basilea 3? Back to Basics?

Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385

"Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia"

pubblicato nel Supplemento Ordinario alla Gazzetta Ufficiale n. 230 del 30 settembre 1993

Nozione di attività bancaria e di raccolta del risparmio

Art. 10

(Attività bancaria)

1. La raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito costituiscono l'attività bancaria. Essa ha carattere d'impresa.

Art. 11

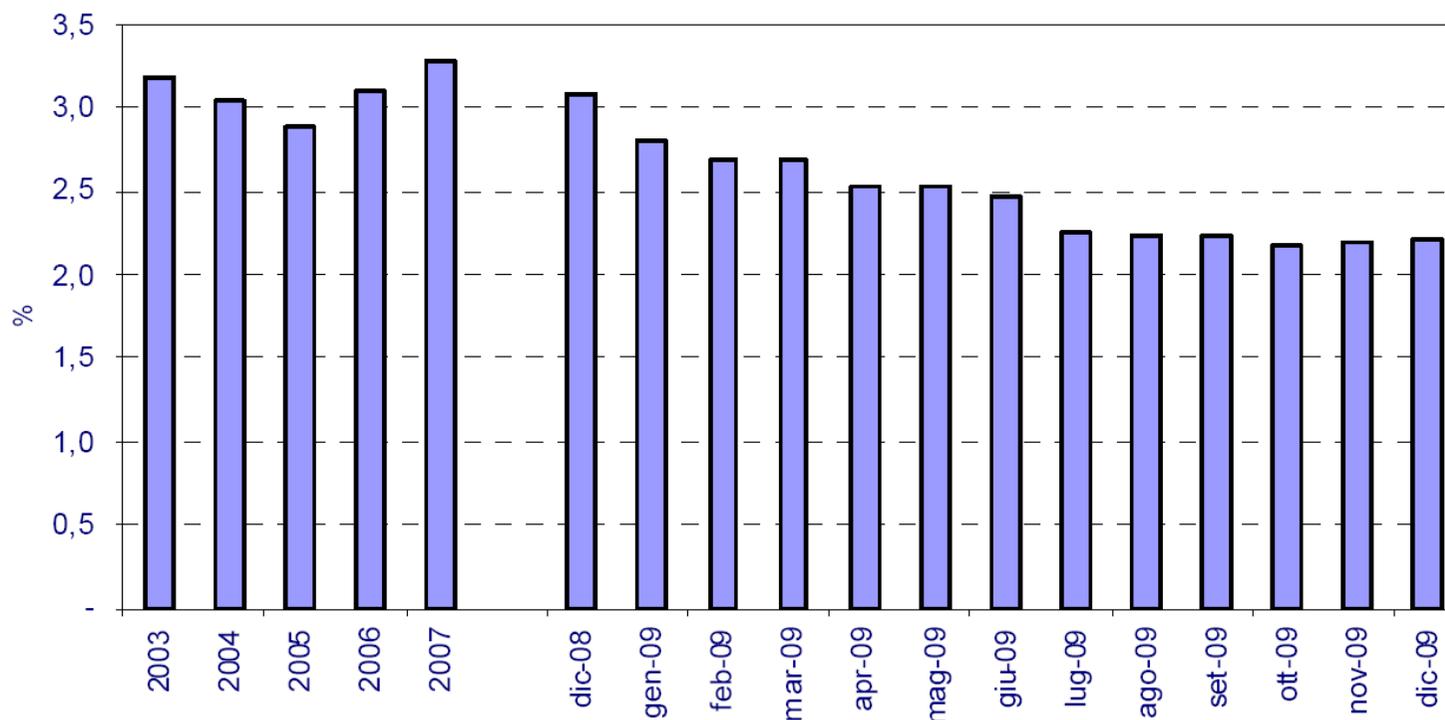
(Raccolta del risparmio)

1. Ai fini del presente decreto legislativo è raccolta del risparmio l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma.

Tabella 3b - Stati patrimoniali 2007-2009: principali voci

Società	Paese	Giu 2009									Patrimonio netto tangibile (inclusi i terzi)	Totale attivo tangibile / Patrimonio netto tangibile
		Totale attivo	Impieghi v. clienti		Impieghi v. banche		Titoli e azioni		Altre attività			
		(a)	(b)	(b / a)	(c)	(c / a)	(d)	(d / a)	(e)	(e / a)		
Crédit Suisse	CH	715.954	171.513	24,0	194.711	27,2	204.616	28,6	145.114	20,3	26.745	26,5
UBS	CH	1.048.066	336.149	32,1	109.775	10,5	190.654	18,2	411.488	39,3	19.623	53,0
Barclays	UK	1.813.564	580.262	32,0	135.295	7,5	312.158	17,2	785.849	43,3	45.716	39,4
HSBC	UK	1.713.487	726.502	42,4	181.199	10,6	453.746	26,5	352.041	20,5	68.058	24,9
Lloyds	UK	1.247.658	810.634	65,0	43.889	3,5	204.845	16,4	188.290	15,1	33.390	37,1
RBS	UK	2.134.636	903.385	42,3	111.966	5,2	307.087	14,4	812.198	38,0	63.270	33,4
BNP Paribas	FR	1.771.496	471.595	26,6	366.234	20,7	373.635	21,1	560.032	31,6	50.367	34,9
Crédit Agricole S.A.	FR	1.600.648	606.784	37,9	135.291	8,5	364.161	22,8	494.412	30,9	27.983	56,4
S.té Générale	FR	1.055.649	375.130	35,5	76.343	7,2	290.440	27,5	313.736	29,7	36.101	29,1
ING Group (banca)	NL	911.972	561.249	61,5	51.355	5,6	229.490	25,2	69.878	7,7	26.362	34,5
Rabobank	NL	615.361	435.811	70,8	35.655	5,8	54.713	8,9	89.182	14,5	33.112	18,5
Dexia	BE	592.477	357.374	60,3	49.242	8,3	125.958	21,3	59.903	10,1	6.906	85,5
Commerzbank	GE	911.815	398.662	43,7	98.155	10,8	175.433	19,2	239.565	26,3	26.064	34,9
Deutsche Bank	GE	1.732.873	305.004	17,6	212.489	12,3	235.041	13,6	980.339	56,6	25.438	67,7
BBVA	ES	542.634	328.373	60,5	24.533	4,5	135.636	25,0	54.092	10,0	21.537	24,8
BSCH	ES	1.148.460	694.068	60,4	68.927	6,0	151.675	13,2	233.790	20,4	43.653	25,8
Intesa Sanpaolo	IT	638.442	386.324	60,5	50.218	7,9	133.751	20,9	68.149	10,7	25.304	24,2
UniCredit	IT	982.712	585.087	59,5	93.088	9,5	216.856	22,1	87.681	8,9	35.114	27,3
Totale		21.177.904	9.033.906	42,7	2.038.365	9,6	4.159.894	19,6	5.945.739	28,1	614.744	34,1

Spread tra tasso sugli impieghi e sulla raccolta in euro delle banche verso la clientela famiglie e società non finanziarie



Fonte: Elaborazione Centro Studi e Ricerche ABI su dati Banca d'Italia e SI-ABI



Quali strategie adottare?

Il nuovo scenario istituzionale che si proietta di fronte alle imprese ha un impatto assai rilevante sull'impostazione delle relazioni con le controparti bancarie e finanziarie e con l'approccio dell'impresa verso i mercati finanziari.

Gli strumenti di azione a disposizione delle PMI possono essere ricondotti a una delle seguenti categorie:

- interventi di ricapitalizzazione e di contenimento del rapporto debito/mezzi propri
- interventi di ricomposizione e di diversificazione del debito;
- interventi di più efficace gestione del capitale circolante;
- interventi di miglioramento nella comunicazione finanziaria;
- interventi di gestione integrata attivo-passivo;
- migliore utilizzo delle garanzie, reali e personali.



Quali strategie adottare?

Il nuovo scenario istituzionale che si proietta di fronte alle imprese ha un impatto assai rilevante sull'impostazione delle relazioni con le controparti bancarie e finanziarie e con l'approccio dell'impresa verso i mercati finanziari.

Gli strumenti di azione a disposizione delle PMI possono essere ricondotti a una delle seguenti categorie:

- interventi di ricapitalizzazione e di contenimento del rapporto debito/mezzi propri
- interventi di ricomposizione e di diversificazione del debito;
- interventi di più efficace gestione del capitale circolante;
- interventi di miglioramento nella comunicazione finanziaria;
- interventi di gestione integrata attivo-passivo;
- migliore utilizzo delle garanzie, reali e personali.

Ricapitalizzazione e contenimento del rapporto debito/mezzi propri (1)

L'analisi quantitativa riferita all'insieme delle imprese italiane evidenzia l'esigenza di rafforzare la struttura patrimoniale sia attraverso la riconversione del passivo, mediante un maggior utilizzo di capitali propri a scapito dei capitali di debito, sia attraverso una ricomposizione del debito, mediante un maggior utilizzo di debito a media e lunga scadenza.

In relazione ai capitali propri, è necessario che le imprese italiane procedano alla ricapitalizzazione che indubbiamente, a parità di altre condizioni, oltre ad alleviare eventuali tensioni finanziarie, tenderà anche a migliorare lo standing creditizio dell'impresa e, di conseguenza, il corrispondente rating interno in logica Basilea 2.

Fra i parametri quantitativi il rapporto di leva finanziaria (Totale Attivo/Mezzi Propri o indicatore complementare) è senz'altro quello più importante.

Ricapitalizzazione e contenimento del rapporto debito/mezzi propri (2)

Ragionando sul generico caso di rafforzamento dei mezzi propri in vista della ristrutturazione del passivo, le alternative a disposizione sono riconducibili a una o più delle seguenti opzioni:

- un nuovo apporto di capitali di diretta pertinenza da parte dell'attuale struttura proprietaria;
- l'apertura del capitale ad un nuovo socio industriale;
- il coinvolgimento del management nel processo di ricapitalizzazione dell'impresa;
- il ricorso al “public equity”, ossia la quotazione delle azioni su un mercato regolamentato/organizzato allo scopo di reperire nuovi capitali propri attingendo al pubblico degli investitori e/o a investitori istituzionali (AIM Italia e MAC);
- l'utilizzo del “private equity”, cioè il ricorso a intermediari finanziari specializzati nell'assunzione di partecipazioni al capitale di rischio. Tali soci, oltre ad apportare risorse finanziarie, sono in grado di rendere disponibili competenze strategiche, finanziarie, di marketing e organizzative spesso non disponibili nelle PMI. L'intervento di tali intermediari ha natura temporanea e la chiusura dell'operazione spesso sfocia nella quotazione della società o, in alternativa, nella cessione a terzi della partecipazione (altra società o altro investitore istituzionale) o nel riacquisto della partecipazione da parte del gruppo imprenditoriale originario. In tale ambito si inserisce anche il recente “Fondo italiano di investimento per le PMI”.

Ricapitalizzazione e contenimento del rapporto debito/mezzi propri (3)

Valori mediani di alcuni indicatori finanziari per le diverse fasce di rating:

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Reddito op. / OF	21,4	10,1	6,1	3,7	2,1	0,8	0,1
MOL / OF	26,5	12,9	9,1	5,3	3,4	1,8	1,3
<i>Free cash flow</i> / Totale debiti (%)	84,2	25,2	15,0	8,5	2,6	-3,2	-12,9
Fondi della gestione op. / Totale debiti	128,8	55,4	43,2	30,8	18,8	7,8	1,6
ROIC (%)	34,9	21,7	19,4	13,6	11,6	6,6	1,0
Reddito op. / fatturato (%)	27,0	22,1	18,6	15,4	15,9	11,9	11,9
Debiti a M/L / Capitale investito (%)	13,3	28,2	33,9	42,5	57,2	69,7	68,8
Totale debiti / Capitale investito (%)	22,9	37,7	42,5	48,2	62,6	74,8	87,7

Fonte: Standard & Poor's, CreditStat.

Ricomposizione e diversificazione del debito (1)

Rispetto ai paesi dell'area dell'euro, è possibile riscontrare nelle imprese italiane due importanti elementi di differenziazione qualitativa, pur nella similitudine dei rapporti di leva finanziaria: il maggior peso della componente di debito a breve termine sul totale dell'indebitamento, a scapito di quella a medio-lungo termine; il minor peso dell'indebitamento diretto basato sull'emissione di titoli di debito da parte delle imprese.

In questo aspetto gli elementi essenziali sono:

- ❑ l'aumento del peso della componente di debito a media-lunga scadenza a scapito di quella a breve;
- ❑ l'utilizzo di forme diverse dal debito bancario puro e, in particolare, il leasing e il renting.

Ricomposizione e diversificazione del debito (2)

In relazione all'aumento del peso della componente di debito a media-lunga scadenza, l'indicatore chiave di gestione è rappresentato dal margine di struttura globale, dato dalla differenza fra capitali permanenti (debiti a media-lunga scadenza + capitale proprio) e attivo immobilizzato.

La presenza di un margine di struttura globale negativo è un segnale di squilibrio fra fonti e impieghi, tenuto conto delle caratteristiche di liquidità dell'attivo e di esigibilità del passivo. L'aumento della quota di debito a media-lunga scadenza, a parità di mezzi propri e di attivo immobilizzato, migliora la situazione finanziaria dell'impresa.

Ricomposizione e diversificazione del debito (3)

Attivo circolante	Passivo corrente	} Area di squilibrio finanziario
Attivo immobilizzato		
	Passivo consolidato	
	Mezzi propri	

Ricomposizione e diversificazione del debito (4)

Forma tecnica:	Prospettive post-Basilea 2
Apertura di credito in bianco	▼ ▼ ▼
Anticipazioni su pegno	▲
Smobilizzo crediti commerciali	▲
Factoring	▲ pro-solvendo / ▲ ▲ ▲ pro-soluto
Mutui chirografari	▲
Mutui ipotecari	▲ ▲ ▲
Leasing finanziario	▲ ▲ ▲ ▲
Renting/ Leasing operativo	▲ ▲ ▲ ▲ ▲

Legenda: ▲ forma tecnica favorita nel nuovo contesto regolamentare
 ▼ forma tecnica destinata a contrarsi nel nuovo contesto regolamentare

Ricomposizione e diversificazione del debito (5)

Il leasing finanziario presenta le caratteristiche proprie di un'operazione di finanziamento in grado di assicurare la disponibilità di un bene mobile o immobile, acquistato o fatto costruire su indicazione dell'impresa utilizzatrice e acquistato da una banca o da una società specializzata, che riceve per l'operazione una serie di canoni periodici, comprensivi dell'ammortamento del bene, dell'interesse sul capitale investito e del proprio margine reddituale.

Nel caso nel leasing finanziario, la componente fiscale e le modalità di rappresentazione in bilancio hanno rappresentato per lungo tempo dei fattori premianti. Il criterio storico di rappresentazione in bilancio da parte delle imprese italiane è il così detto metodo patrimoniale, in forza del quale i beni in leasing figurano nel bilancio dell'impresa concedente leasing e non nel bilancio dell'impresa utilizzatrice. Da ciò deriva, a parità di altre condizioni, una rappresentazione distorta del livello di leva finanziaria dell'impresa utilizzatrice, per la quale l'effettivo indebitamento, in caso di beni in leasing, è superiore a quello mostrato dal bilancio di esercizio. Nella misura in cui il rating interno assegnato da una banca non contempli fra il complesso dei debiti il valore dei beni in leasing, indicato per le imprese non IAS/IFRS solo in nota integrativa, ma il livello di indebitamento ricavato da stato patrimoniale, quell'impresa figura come meno indebitata rispetto all'ipotesi di copertura attraverso un mutuo e di conseguenza potrebbe beneficiare, grazie all'inefficienza del sistema di rating interno, di un giudizio più favorevole.

Ricomposizione e diversificazione del debito (6)

Il renting è un contratto di noleggio attraverso il quale la società di renting acquista direttamente dal produttore il bene indicato dal cliente e lo mette a disposizione dello stesso, ricevendo in contropartita un canone periodico fisso. Il canone di renting include in genere una serie di servizi amministrativi e assicurativi che, in assenza di noleggio, dovrebbero essere acquistati direttamente da parte del cliente. Al termine del contratto, il bene sottostante viene riconsegnato dal cliente alla società di renting. E' evidente quindi la similitudine rispetto al caso del contratto di leasing, dal quale si differenzia per alcuni aspetti sostanziali. Nel caso del leasing, la società locatrice non offre alcun servizio collaterale e accolla all'utilizzatore ogni responsabilità sulla corretta manutenzione del bene locato. Nel caso di renting, il contratto prevede una serie di prestazioni amministrative e assicurative che affiancano e integrano la pura disponibilità del bene. Mentre nel caso del leasing finanziario la durata del contratto tende a coincidere con la vita economica del bene, nel caso del renting la durata è inferiore alla vita economica del bene. Allo stesso tempo, alla scadenza del contratto, il leasing finanziario prevede la possibilità di riscatto ad un prezzo estremamente basso, mentre il renting non offre, almeno esplicitamente, l'opzione di riscatto. Tutti questi elementi di differenziazione, uniti a una diversa disciplina fiscale dell'operazione, rendono il renting un'operazione di servizio, anziché un'operazione di finanziamento. L'acquisizione di un bene in renting, quando disponibile, rappresenta un'opzione per la quale è facile prevedere una forte espansione nel nuovo contesto regolamentare di Basilea 2. In effetti, l'operazione non carica la struttura finanziaria della società di nuovi debiti. Trattandosi di un'operazione di servizio e non di un finanziamento, le rilevazioni contabili non interesseranno minimamente il livello di indebitamento della società. Inoltre, l'operazione di renting non dà vita a segnalazioni in Centrale dei Rischi, consultabili da nuovi e vecchi finanziatori per valutare il livello di indebitamento della società.

Miglioramento della comunicazione finanziaria

Tutte le imprese - ma soprattutto quelle piccole e medie, storicamente poco abituate e poco propense a dedicare tempo alla pianificazione e alla comunicazione finanziaria - sono di fatto costrette a prestare maggiore attenzione agli aspetti finanziari e alle modalità di presentazione dei propri risultati storici, correnti e previsionali al sistema finanziario e, in particolare, al sistema bancario.

Il quadro che emerge nelle recenti verifiche empiriche sulle piccole e medie imprese italiane conferma che tali imprese assegnano alla comunicazione economico-finanziaria un ruolo assolutamente marginale. La scarsità e l'incompletezza delle informazioni fornite ai finanziatori non permette di acquisire una conoscenza approfondita dell'impresa, ostacola la sua corretta valutazione, con conseguenti problemi nella valutazione del merito di credito. Da ciò derivano significative conseguenze in termini di: incapacità delle banche e degli altri finanziatori di valutare correttamente il grado di rischio associato all'operazione di finanziamento; applicazione di tassi di interesse mediamente superiori a quelli giustificati dall'effettivo livello di rischio; preferenza delle banche e degli altri intermediari finanziari e utilizzare forme tecniche che permettano un maggior controllo delle modalità di utilizzo da parte dell'impresa finanziata e che non precludano la possibilità di effettuare interventi di modifica dei tassi di interesse e delle altre condizioni contrattuali.

Altri interventi

Oltre a una più efficace comunicazione economico-finanziaria, un miglioramento dell'impresa in logica Basilea 2 può derivare da:

- ❑ una più attenta gestione del capitale circolante, sfruttando gli eventuali margini di miglioramento ancora a disposizione, con un importante contributo da parte dello Stato e dalle amministrazioni pubbliche nel ridurre i tempi di pagamento;
- ❑ strategie di “windows dressing”, basate sull'utilizzo di tutte le opzioni lecite e disponibili per far apparire l'impresa nel modo migliore possibile: a tal fine possono essere particolarmente utili eventuali rivalutazioni di asset, la cessione pro soluto di crediti (pura cessione o factoring pro soluto), operazioni di lease-back, con una particolare attenzione alle conseguenze fiscali delle singoli operazioni.

Migliore utilizzo delle garanzie, reali e personali (1)

La garanzie, nel nuovo scenario introdotto con Basilea 2, operano in questo modo:

- ❑ le garanzie reali (pegno e ipoteca) riducono la perdita in caso di insolvenza e riducono la perdita in caso di insovenza (LGD);
- ❑ le garanzie personali (fideiussione e avallo) portano alla sostituzione della Probability of Default (PD) del garantito con quella del garante. Sono valide solo se redatte in una forma che ne renda certa l'efficacia legale e se emesse da Stati (e altri enti pubblici assimilati), banche e altri intermediari finanziari vigilati oppure società private con rating pari almeno ad A-.

Nell'ambito delle garanzie, particolare aiuto può arrivare dai Confidi.

Migliore utilizzo delle garanzie, reali e personali (2)

I Confidi, in origine costituiti fra operatori appartenenti allo stesso settore economico, si prefiggono i seguenti obiettivi:

- assicurare la copertura di parte delle perdite per eventuali insolvenze dei soci affidati;
- ottenere dalle banche un credito d'importo superiore a quello erogato in loro assenza;
- ottenere finanziamenti a tassi di interesse inferiori a quelli correnti di mercato.

I Confidi si basano sul principio della mutualità e quindi non hanno scopo di lucro. Essi preliminarmente procedono alle seguenti operazioni:

- stipula di una o più convenzioni con banche;
- costituzione di un fondo rischi e utilizzo dello stesso per concedere garanzie personali alle banche convenzionate;
- determinazione delle modalità di impiego delle fideiussioni;
- gestione di un fondo alimentato da versamenti annuali da parte di sostenitori e da contributi di enti per l'abbattimento del tasso di interesse sui finanziamenti.



Confronto fra banche diverse

Infine, è altresì evidente come sia necessario per ogni impresa, accanto alla individuazione delle soluzioni finanziarie idonee a migliorare il proprio rating, valutare l'esistenza di opportunità di arbitraggio fra banche che utilizzano approcci differenti. In altri termini, questo significa che, in presenza degli stessi parametri quantitativi, andamentali e qualitativi, la stessa impresa potrà ottenere condizioni migliori se è in grado di selezionare la banca che, in quel momento, utilizza l'approccio maggiormente idoneo alla valorizzazione del proprio rating.



Grazie per l'attenzione!

Pierpaolo Ferrari

Professore associato di Economia degli intermediari finanziari nell'Università di Brescia.

SDA Professor dell'Area Intermediazione Finanziaria di SDA Bocconi School of Management, Università Commerciale L. Bocconi.

pierpaolo.ferrari@unibocconi.it