
Premessa

Le modalità di erogazione e valutazione degli impieghi sono un aspetto fondamentale nel nuovo quadro regolamentare sull'attività bancaria seguito all'applicazione di Basilea III e alla supervisione sulle banche da parte della Banca Centrale Europea. Le banche si sono dovute dotare di processi di concessione e valutazione del credito più strutturati e formalizzati che, spesso, hanno reso più selettiva l'erogazione. Mentre in passato l'attenzione era in gran parte concentrata sull'esame di informazioni storiche, si è fatta largo la considerazione che è la valutazione delle prospettive di crescita futura equilibrata delle imprese l'elemento principale che deve guidare i processi gestionali coinvolti nell'attività di prestito.

L'esperienza recente ha mostrato che si possono individuare due modelli principali di erogazione e gestione del credito.

In un primo modello, la banca si basa principalmente su informazioni che derivano da un rapporto stretto e prossimo con i clienti: per sfruttare al meglio tale approccio, la banca deve avere una struttura operativa agile, con procedure semplici, in modo da garantire la massima flessibilità e rapidità di risposta nella relazione con il cliente.

In un secondo modello, la banca si basa soprattutto sull'elaborazione codificata di informazioni tramite software matematico statistici che producono un giudizio sintetico sul merito di credito, il rating. Questo approccio permette una maggiore uniformità di giudizio in strutture organizzative molto articolate e favorisce l'affidamento di soggetti con cui non vi sono ancora consolidate relazioni di clientela.

In pratica, le banche non fanno esclusivamente ricorso a uno dei due approcci ma, a seconda della loro dimensione e complessità organizzativa, propendono maggiormente per l'uno o per l'altro.

Se, da un lato, il modello basato sulla relazione e prossimità al cliente non può più essere applicato prescindendo completamente da analisi quantitative strutturate, anche il modello basato sull'approccio matematico statistico deve essere arricchito da analisi che richiedono la valutazione e il giudizio soggettivo di personale qualificato. Il libro di Francesco Naccarato fornisce una guida articolata e approfondita per potere svolgere analisi difficilmente incorporabili in algoritmi, ma nondimeno

essenziali nella pratica bancaria, quali: l'analisi qualitativa dell'impresa, che permette di cogliere la qualità della governance e il posizionamento competitivo dell'impresa; l'analisi dell'attendibilità della documentazione contabile, che fornisce un quadro critico dei dati su cui insistono le elaborazioni quantitative; la comprensione delle dinamiche di gruppo, essenziali per meglio esaminare il bilancio consolidato e approfondire la rete più stretta di relazioni di controllo in cui l'impresa è inserita; l'esame critico dei piani d'impresa che, sebbene siano sempre più frequentemente forniti dalle imprese ai finanziatori, non riducono necessariamente l'incertezza sull'evoluzione prospettica della dinamica economico finanziaria, visto che si basano per loro natura su dati relativamente limitati e con ampi margini di soggettività.

Nel loro complesso, le analisi proposte nel libro permettono di incorporare nel processo di concessione e valutazione del credito informazioni più recenti e aggiornate, cogliere per tempo elementi di criticità, apprezzare compiutamente le prospettive di sviluppo delle imprese. In questo compito l'autore è guidato non solo da una vasta conoscenza della letteratura accademica, ma anche da una prolungata consuetudine con la realtà che descrive e analizza.

Il libro è interessante non solo per coloro che desiderano sistematizzare competenze già possedute, ma anche per coloro che intraprendono un percorso di carriera in banca nell'area crediti. Per gli studenti dei corsi di laurea magistrali, infine, il volume è un momento formativo importante perché porta a sintesi conoscenze e competenze che provengono da saperi e approcci che sono generalmente dispersi in numerosi insegnamenti.

Ugo Rigoni

*Professore Ordinario di Economia degli intermediari finanziari
Dipartimento di Management, Università Ca' Foscari Venezia*

Introduzione

Questo libro è rivolto a chi lavora nel settore finanziario e a chi aspira a entrarvi. È il frutto di anni di studio ed esperienza nel settore, che ho frequentato ricoprendo diversi ruoli dal gestore, all'analista, al deliberante, al docente in materia creditizia. Il taglio è decisamente operativo, infatti il titolo parla di tecnica e non di teoria del finanziamento di impresa. Ho voluto descrivere il complesso di norme che regolano l'esercizio concreto, quotidiano dell'attività creditizia. Sullo sfondo sono accennate, a volte citate e approfondite, le tradizionali teorie di finanziamento, e mi sono focalizzato su prassi diffuse, consolidate ed efficaci. Il tentativo è quello di coniugare saperi concettualmente condivisi, con i migliori spunti che si possono trarre dalla quotidianità. Ad esempio viene approfondito cos'è la Centrale dei rischi e quali sono le informazioni a disposizione degli intermediari, ma si cerca soprattutto di disegnare un percorso di lettura dei dati. Non ci si dilunga sui documenti che compongono il bilancio di esercizio e sulla loro struttura, ma su come è possibile valutarne l'attendibilità. Non si scende nei dettagli dei metodi di consolidamento, ma vengono esaminate le modalità di approccio alle aggregazioni di imprese e al corretto esame del bilancio di gruppo in ottica di valutazione del merito creditizio. Non sono approfondite analiticamente le modalità di costruzione di un piano prospettico, ma si focalizza l'attenzione su come deve interpretarlo chi opera all'interno del sistema finanziario. Si cerca di dedicare spazio e di fornire occasioni di ragionamento sulle variabili finanziarie e sul rendiconto finanziario.

Il primo capitolo è dedicato al processo di valutazione del merito creditizio. È una sezione introduttiva in cui viene descritto il processo del credito cercando di delineare e di specificare gli strumenti fondamentali dell'attività di concessione di finanziamenti. In un primo momento vengono descritte le variabili tradizionalmente utilizzate per effettuare la valutazione del merito creditizio: reddito, patrimonio e garanzie. Questi elementi sono rappresentati approfonditamente sia nel processo di valorizzazione sia nel peso che devono assumere rispetto all'obiettivo della valutazione. La variabile fondamentale da esaminare, quella su cui delineare la valutazione, è la capacità di rimborso prospettica. Il capitolo espone il processo logico di affidamento, la sequenza di fasi attraverso cui è possibile analizzare questa variabi-

le. I momenti chiave sono: l'analisi qualitativa, la raccolta della documentazione, l'analisi di bilancio, l'analisi prospettica, la determinazione della forma tecnica di finanziamento, l'analisi del valore della garanzia, l'analisi settoriale e l'analisi fondamentale interna ed esterna. Queste fasi del processo costituiscono i titoli dei successivi capitoli di approfondimento. Dopo aver delineato i momenti di cui si compone tradizionalmente il processo del credito, concessione e gestione, il capitolo si chiude con alcune riflessioni sul sistema di rating, sulla sua costruzione, i suoi componenti e soprattutto il suo utilizzo.

Il secondo capitolo rappresenta l'analisi qualitativa. Viene introdotto lo schema di riferimento, da me denominato delle "4C": chi è l'impresa cliente, cosa fa, cosa vuole, come restituirà. A ognuno di questi aspetti è dedicato un successivo paragrafo: individuazione del prenditore, attività effettivamente esercitata, tipologie di fabbisogno finanziario, capacità di rimborso prospettica. Sono ambiti di approfondimento da indagare relazionandosi direttamente con l'impresa, o meglio con l'imprenditore, e sono elementi imprescindibili su cui fondare la valutazione del merito creditizio. Questa sezione descrive le informazioni di carattere qualitativo che devono necessariamente essere raccolte e rappresentate. Vengono esposte le motivazioni che guidano la raccolta di queste informazioni e i successivi utilizzi nel processo logico di affidamento.

Il terzo capitolo tratta la raccolta della documentazione. Tra i vari supporti informativi che compongono la pratica di fido ci si concentra su: visura camerale, visura sugli atti immobiliari, quadro complessivo dei finanziamenti. Di ognuno vengono presentate le informazioni che li compongono e la valenza in termini di apprezzamento del merito creditizio. Un paragrafo esamina la qualità del documento contabile. Prima di analizzare nel dettaglio il bilancio di esercizio è fondamentale maturare la consapevolezza dell'attendibilità del documento. Non ha senso applicare tecniche anche sofisticate di approfondimento se la qualità del capitale netto di funzionamento e dell'utile di esercizio contabilizzati è inconsistente. Il capitolo si chiude con un rapido accenno all'analisi della documentazione fiscale, le uniche informazioni di carattere contabile che potrebbero essere disponibili per le imprese che non sono tenute al deposito presso il Registro delle imprese del bilancio di esercizio.

Il quarto capitolo tratta l'analisi del documento contabile. I primi due paragrafi sono dedicati alle tecniche tradizionali di analisi finanziaria: la riclassificazione e gli indicatori di bilancio. Il rendiconto finanziario è lo strumento su cui focalizzare l'analisi dei documenti contabili. Per questo motivo ne vengono tratteggiate prima la struttura, per poi approfondirne le modalità di costruzione e soprattutto di lettura. Dopo un paragrafo in cui si cerca di specializzare l'analisi alle ditte individuali e alle società di persone evidenziando gli adattamenti delle tecniche tradizionali a queste particolari categorie d'impresе, il capitolo si chiude approfondendo alcuni aspetti evolutivi dell'analisi finanziaria. Viene descritto il tema della creazione di valore e gli indicatori più opportuni per comprendere se l'impresa, al di là dei risultati contabili, è in grado di creare valore. Il paragrafo sviluppa una serie di scenari

alla luce delle prime esperienze derivanti dalla Vigilanza Unica: quali informazioni vengono richieste e quali schemi di ragionamento vengono applicati dalla Banca Centrale Europea quando verifica il portafoglio impieghi di una banca.

Il quinto capitolo espone le problematiche relative alla valutazione del merito creditizio delle aggregazioni aziendali. In un primo momento è corretto chiedersi quali sono le informazioni propedeutiche all'analisi e in particolare la comprensione della differenza tra perimetro del gruppo e area di consolidamento. Si cerca di fornire anche suggerimenti operativi su come approcciare i problemi dell'assenza del bilancio consolidato e dell'esclusione di alcune imprese dal documento contabile di gruppo. Sono evidenziati gli impatti sull'analisi dei diversi metodi di consolidamento e viene rappresentata la centralità nell'analisi del prospetto di raccordo tra il patrimonio e il risultato di esercizio della capogruppo e il patrimonio netto e il risultato di esercizio del gruppo. Si propongono alcune riflessioni sul peso da attribuire nel processo di valutazione al bilancio consolidato rispetto al bilancio individuale dell'impresa affidata. Infine si applicano le tradizionali tecniche di analisi, riclassificazione, indicatori e rendiconto finanziario, al bilancio consolidato. Vengono indicati alcuni quozienti tipici dell'analisi del documento contabile di gruppo e uno schema di approccio alla dinamica finanziaria.

Il sesto capitolo descrive l'analisi prospettica. È strutturato in due paragrafi; il primo è introduttivo ed espone la finalità e la struttura del piano industriale. Il secondo inquadra alcune tematiche proprie dell'analista bancario posto di fronte al prospetto previsionale. Si approfondisce quali sono gli elementi che deve esaminare l'analista e come deve comportarsi in assenza del documento. Particolare enfasi è dedicata all'affidabilità delle informazioni economico – finanziarie che compongono il piano.

Il settimo capitolo tratta le forme tecniche di finanziamento suddividendole tra quelle a supporto del fabbisogno di capitale circolante netto operativo e quelle a supporto del fabbisogno di capitale immobilizzato. Non è una sezione di tecnica bancaria; vengono esaminate solo le operazioni di finanziamento più diffuse, di cui viene proposta la definizione, la classificazione, i componenti di costo per l'impresa e gli elementi di rischiosità per la banca. Un paragrafo descrive i crediti non monetari che possono essere utilizzati per fronteggiare tutte le tipologie di fabbisogno.

L'ottavo capitolo tratta l'analisi andamentale. Dopo un primo paragrafo introduttivo, in cui si sgombra il campo dall'errata convinzione che l'analisi andamentale sia un mero strumento di ricerca di elementi di anomalia, viene approfondita l'analisi andamentale interna strutturando il paragrafo in funzione delle diverse tipologie di rapporto che l'impresa può intrattenere con la banca. All'analisi andamentale esterna, strumento fondamentale di valutazione del merito creditizio, sono riservati tre paragrafi. I primi due sono introduttivi e descrivono gli strumenti e la tipologia di informazioni presenti nella Centrale dei rischi di Banca d'Italia. Nell'ultimo si tratteggia un percorso di lettura delle informazioni presenti in Centrale dei Rischi.

1

Processo di valutazione del merito creditizio

SOMMARIO:

1.1. Premessa. – 1.2. Variabili del processo di valutazione del merito creditizio. – 1.3. Fasi del processo logico di affidamento. – 1.4. Processo del credito. – 1.5. Rating.

1.1. Premessa

Questo capitolo è dedicato alle logiche e alle metodologie essenziali che caratterizzano il processo di valutazione del merito creditizio. I concetti generali possono essere applicati a qualsiasi tipologia di cliente affidato, ma, alla luce degli obiettivi dello scritto, sono dedicati specificatamente alle imprese. Il capitolo è articolato in quattro paragrafi.

In primo luogo vengono presentate le variabili chiave del processo di valutazione, gli elementi che devono essere compresi e approfonditi per poter esprimere un parere sulla decisione di affidamento. Tradizionalmente si afferma che, per deliberare un finanziamento, devono essere analizzate tre variabili: reddito, patrimonio e garanzie. Si cercherà di definire in modo appropriato questi elementi e di stabilire una gerarchia di rilevanza tra gli stessi. La grandezza fondamentale su cui fondare la decisione è rappresentata dalla capacità di rimborso prospettica dell'impresa.

Nel secondo paragrafo viene descritto il processo logico di affidamento, la sequenza, anche cronologica, delle fasi di cui si compone la valutazione del merito creditizio. Vengono affrontate alcune classiche questioni che sorgono nello svolgimento concreto del processo di finanziamento. È più corretto centrare la valutazione sull'impresa o sul progetto di investimento sostenuto dalla stessa? Bisogna enfatizzare l'analisi consuntiva o quella prospettica? È più rilevante esaminare l'impresa o il gruppo di appartenenza? Che peso bisogna attribuire agli utili contabili rispetto ai flussi di cassa?

Il terzo paragrafo presenta alcune riflessioni sul processo del credito attraverso

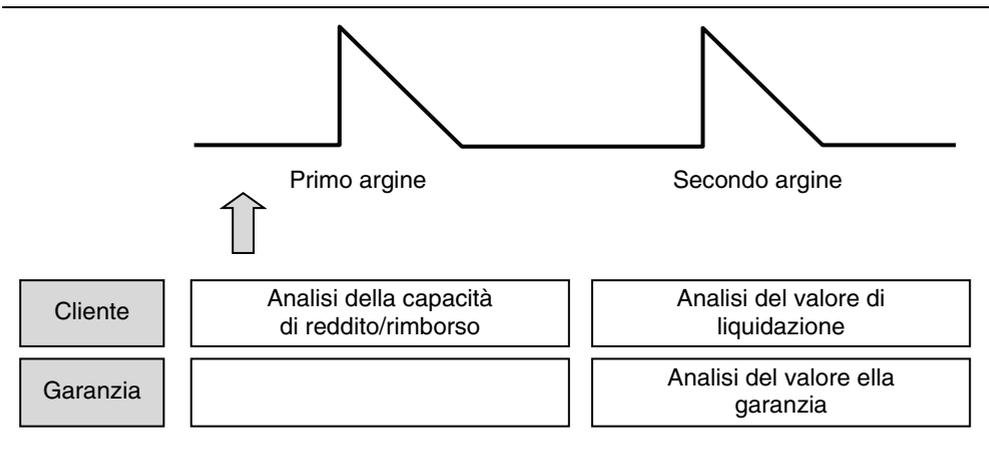
la descrizione delle fasi che lo compongono: la concessione e la gestione.

Il capitolo si conclude con alcune considerazioni dedicate al sistema di rating, la metodologia che permette alla banca di elaborare informazioni diverse per giungere a un giudizio sintetico sulla rischiosità del cliente.

1.2. Variabili del processo di valutazione del merito creditizio

Si ritiene che il modello teorico più completo, approfondito, attuale, quando si tratta il tema del processo di valutazione del merito creditizio, sia il modello a due argini descritto da De Laurentis. La figura 1.1 rappresenta graficamente lo schema.

Figura 1.1 – I due argini del rischio di credito: adattamento da De Laurentis



I principali insegnamenti del modello a due argini sono cinque.

- I. Non concedere affidamenti solo sulla scorta delle garanzie a supporto.
- II. Quantità e tipologia di garanzie raccolte dipendono dalla capacità di rimborso dell'impresa.
- III. Non concedere affidamenti solo sulla scorta di valutazioni centrate sul patrimonio dell'impresa.
- IV. Non concedere affidamenti solo sulla scorta di valutazioni centrate sul patrimonio del garante.
- V. Valutare la capacità di rimborso piuttosto che la capacità di reddito.

Il modello è descritto attraverso una metafora. Chi si occupa di tematiche creditizie, indipendentemente dalle caratteristiche del soggetto prenditore, dalla tipologia di finanziamenti esaminati, dalla rischiosità percepita, dalla fase del processo del credito in cui ci si colloca, si trova in una situazione equiparabile a quella del

sindaco di una città attraversata da un fiume. Il primo cittadino dovrà quotidianamente confrontarsi con il corso d'acqua che attraversa il comune da lui amministrato, scongiurando l'eventualità che il fiume inondi il centro abitato, con le drammatiche conseguenze che questo potrebbe comportare. Il sindaco, allora, erige o, se ci sono già, conta, sugli argini, che devono fronteggiare un'eventuale piena del corso d'acqua. Temendo che il primo argine possa non essere sufficiente a sopportare eventi eccezionali, il primo cittadino può pensare di erigere un secondo argine, finalizzato a bloccare le acque nella misura in cui il primo argine dovesse dimostrarsi inadeguato a fronteggiare la piena. Guardando la figura 1.1, il fiume descritto dalla metafora scorre dove è stata disegnata la freccia. Applicando la situazione al mondo del credito, si introduce una prima ipotesi che, nel prosieguo, verrà eliminata: viene denominato il primo argine "cliente" e il secondo argine "garanzia".

Risulta chiaro il *primo insegnamento* derivante dal modello: non si concedono finanziamenti, né si gestiscono laddove già erogati, solo sulla scorta di eventuali garanzie raccolte. Tornando alla metafora, significherebbe poter contare solo sul secondo argine, senza considerare il primo; e dunque il letto del fiume si allargherebbe lambendo il secondo argine: non è possibile immaginare una situazione di questo tipo. Eppure la storia del credito nel sistema finanziario italiano è ricca di vicende, in più di qualche caso conclusesi con rilevanti perdite registrate dalle banche, in cui gli intermediari hanno centrato le loro decisioni di affidabilità sulla esclusiva presenza delle garanzie. In alcuni frangenti il merito creditizio del cliente si è fondato erroneamente solo sulla capienza della garanzia ipotecaria o pignorativa. È un'impostazione assolutamente errata.

Il *secondo insegnamento* derivabile dal modello è altrettanto significativo: altezza e solidità del secondo argine dipendono dalla consistenza del primo. Richiamando la metafora, se il primo argine è elevato e resistente, il secondo argine potrebbe non essere edificato. Se il cliente e la sua capacità di rimborso, sono ipoteticamente immaginabili come ottimali, l'operazione creditizia si può deliberare in bianco, cioè non raccogliendo garanzie. Viceversa se si nutrono dubbi sulla capacità di rimborso, se l'orizzonte temporale di restituzione del debito è elevato e dunque le previsioni sulla sostenibilità prospettica del finanziamento sono aleatorie, è assolutamente opportuno raccogliere garanzie. In altri termini capacità di rimborso del cliente e garanzie a supporto della posizione non sono variabili indipendenti, dato che la seconda dipende dall'esistenza e dalla consistenza della prima.

È necessario definire in termini creditizi come si descrive la rottura del primo argine. L'evento si verifica quando il cliente è divenuto insolvente, cioè non è in grado, con le proprie risorse finanziarie, di fronteggiare gli impegni assunti. Questa definizione, anche se superficiale, tuttavia consente di capire immediatamente quali sono le variabili chiave da approfondire nel processo di valutazione del merito creditizio: la capacità del cliente di produrre risorse monetarie compatibili con gli impegni finanziari assunti. Quando tra queste due variabili vi è allineamento, quando cioè il cliente possiede le risorse sufficienti a fronteggiare le scadenze imposte dai debiti contratti,

al momento, non si manifestano problemi; quando, viceversa, le risorse finanziarie del cliente non sono compatibili con gli impegni assunti, il cliente diventa insolvente. Se un'impresa non onora i propri debiti, i creditori hanno la possibilità di escutere il patrimonio dell'impresa, secondo quanto stabilito dall'art. 2740 c.c.

APPROFONDIMENTO GIURIDICO 1.1 – Art. 2740 c.c.: Responsabilità patrimoniale

“Il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri.

Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge”.

Questa considerazione consente di rimuovere l'ipotesi introdotta precedentemente: il secondo argine non è costituito solo dalle eventuali garanzie accessorie raccolte, ma anche dal patrimonio del cliente affidato.

Qui si incardina un altro tema di fervente dibattito nel sistema creditizio italiano: la valenza da attribuire nel processo di valutazione alla variabile patrimoniale. Dato che la banca aggredirà il patrimonio attraverso un processo di recupero coattivo del credito, il riferimento concettualmente corretto non è costituito dal capitale netto di funzionamento, ma dal capitale di liquidazione. Quest'ultima grandezza di solito è inferiore alla prima, dato che i debiti tendono ad assumere lo stesso valore in ottica di funzionamento e di liquidazione, mentre i beni che costituiscono l'attivo spesso valgono meno al momento della liquidazione. Il criterio da applicare per valutare le attività è il presumibile valore di realizzo; si tratta sempre di un realizzo diretto, attraverso la cessione. Non tutte le attività di Stato Patrimoniale, poi, assumono un valore in ottica di liquidazione, come ad esempio alcuni immobilizzazioni immateriali, quali i costi di impianto e di ampliamento. Nella determinazione del valore di liquidazione devono poi essere inclusi anche gli elementi passivi connessi al processo di recupero. Oltre alle considerazioni quantitative è opportuno citare alcune evidenze empiriche. Esistono istituti giuridici, basti citare ad esempio il trust o il fondo patrimoniale, che consentono al prenditore di distrarre in tutto o in parte il proprio patrimonio dalle pretese dei creditori. Gli esponenti degli uffici “Recupero Crediti” delle banche hanno vissuto innumerevoli esperienze al riguardo. Spesso quando la banca, durante la gestione del contenzioso, aggredisce il patrimonio del cliente non trova nulla; quando, episodicamente, rinviene alcuni beni, potrebbe rendersi conto che qualche altro creditore ha agito con maggiore tempestività e le attività in parola sono state oggetto di pignoramenti, ipoteche giudiziali e altri provvedimenti che ne limitano l'escutibilità. Quindi il patrimonio da considerare nel processo di valutazione del merito creditizio non è il patrimonio valutato agli attuali valori di mercato. Il *terzo insegnamento* derivante dal modello è il se-

guente: non si concedono finanziamenti solo sulla scorta della consistenza patrimoniale del prenditore. Il problema non è dunque attribuire un valore al patrimonio dell'impresa; è più significativo e funzionale alla valutazione dell'affidabilità comprendere quando e come il patrimonio aziendale è andato via via formandosi. In questo senso, si suggerisce di classificare le poste che compongono il patrimonio netto in tre categorie:

1. riserve di capitale;
2. riserve di utili;
3. altre riserve.

Le prime si generano quando i soci o l'imprenditore immettono risorse in azienda. Sono costituite da poste quali il capitale sociale, il fondo sovrapprezzo azioni, i versamenti in conto capitale e così via. Analizzando questa prima categoria di riserve è opportuno formulare alcuni quesiti finalizzati a comprendere chi ha immesso nell'azienda, cosa, e quando.

Le riserve di utili nascono quando l'impresa, dopo aver registrato dei risultati economici positivi, decide di accantonarne una parte. Utili portati a nuovo, riserve statutarie, riserve facoltative e così via sono esempi di riserve di utili. In questo caso il gestore si porrà una serie di quesiti finalizzati a comprendere quando l'impresa ha registrato risultati positivi in bilancio, quanta parte di questi utili sono stati distribuiti, quali sono le logiche che hanno ispirato la politica dei dividendi.

Tra le altre riserve è possibile trovare riserve di rivalutazione, riserve per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi e così via. In questo caso i soci o l'imprenditore non hanno né immesso in azienda risorse, né deciso di accantonare utili. Queste riserve vanno dunque attentamente analizzate e considerate.

Attraverso la classificazione presentata è quindi possibile comprendere il processo di generazione del patrimonio netto aziendale. Non è tanto significativo valorizzare attentamente il patrimonio dell'impresa, dato che non si concedono finanziamenti esclusivamente giustificati dalla consistenza patrimoniale; è essenziale ricostruire la tempistica e la modalità di generazione del patrimonio aziendale.

Come accennato precedentemente, il secondo argine è composto anche dalle garanzie. Il codice civile individua forme di garanzie specifiche, che consentono di descrivere in modo certo il valore della garanzia e le forme in cui può essere escussa. La norma descrive in modo dettagliato le garanzie reali, come il pegno e l'ipoteca, e quelle personali, come la fideiussione e l'avallo. Le banche utilizzano inoltre altri strumenti di garanzia, definiti appunto "atipici" in quanto non menzionati nel codice civile quali, a titolo di esempio: la cessione del credito, il mandato all'incasso, la lettera di patronage.

Pegno e ipoteca sono definite garanzie reali perché si riferiscono a un bene tangibile e individuato, il cui valore è stimabile e, poiché il bene è collegato a uno specifico rapporto di credito, è possibile farlo rientrare nella disponibilità della

banca senza ambiguità. Il proprietario può anche cedere il bene, ma il creditore acquista un duplice diritto:

- ✓ il diritto di seguito, cioè il diritto di poter procedere all'esecuzione forzata sul bene anche nei confronti dell'acquirente;
- ✓ il diritto di prelazione, che implica una preferenza rispetto agli altri creditori nel caso di vendita forzata del bene.

Pegno e ipoteca differiscono nell'oggetto, dato che l'ipoteca si riferisce a beni immobili o mobili registrati, mentre il pegno a beni mobili, crediti, diritti. Si distinguono anche per lo spossessamento; per il pegno è previsto il trasferimento fisico dell'oggetto al creditore, mentre per l'ipoteca è necessario semplicemente pubblicizzare la garanzia mediante l'iscrizione a registro dell'atto. Per attribuire dunque un valore a una garanzia reale, è necessario valorizzare il bene, ipotecato o costituito in pegno, in ottica di liquidazione. Si tratta di stimare: l'importo del recupero, il costo da sostenere nel processo di vendita, il tempo necessario per perfezionare la liquidazione e, dato che il processo terminerà in un momento futuro, il valore futuro del bene, al netto dei costi, deve essere attualizzato. Il procedimento di calcolo è quindi complesso e, in prima battuta, è opportuno che il gestore valorizzi la garanzia partendo dal valore di mercato del bene ad oggi, ma consideri questo valore con estrema prudenza.

La fideiussione è un negozio giuridico con il quale un soggetto, chiamato fideiussore, garantisce un'obbligazione altrui, obbligandosi personalmente nei confronti del creditore del rapporto obbligatorio. Il fideiussore risulta di solito obbligato in solido con il debitore principale, a meno che non sia previsto il beneficio di escussione.

L'avallo è una garanzia prestata su una cambiale che deve essere onorata indipendentemente dalle vicende legate all'obbligazione garantita. Per attribuire un valore alle garanzie personali è necessario valutare il garante e quindi riproporre il modello due argini, centrato sulla capacità di rimborso del garante. Quest'ultimo ha a disposizione gli stessi strumenti, precedentemente citati a proposito dell'obbligato, per tutelare il proprio patrimonio. Se quindi è errato affidare un soggetto unicamente in funzione del proprio patrimonio, è altrettanto scorretto concedere finanziamenti a un soggetto solo in virtù della valutazione del patrimonio del garante. Ciò costituisce il *quarto insegnamento* derivabile dal modello a due argini.

Per valorizzare le garanzie atipiche è necessario ricondurle alle garanzie tipiche più somiglianti; ad esempio le lettere di patronage cosiddette forti possono essere considerate simili alle fideiussioni e andranno dunque valorizzate attribuendo un peso alla capacità di rimborso del garante.

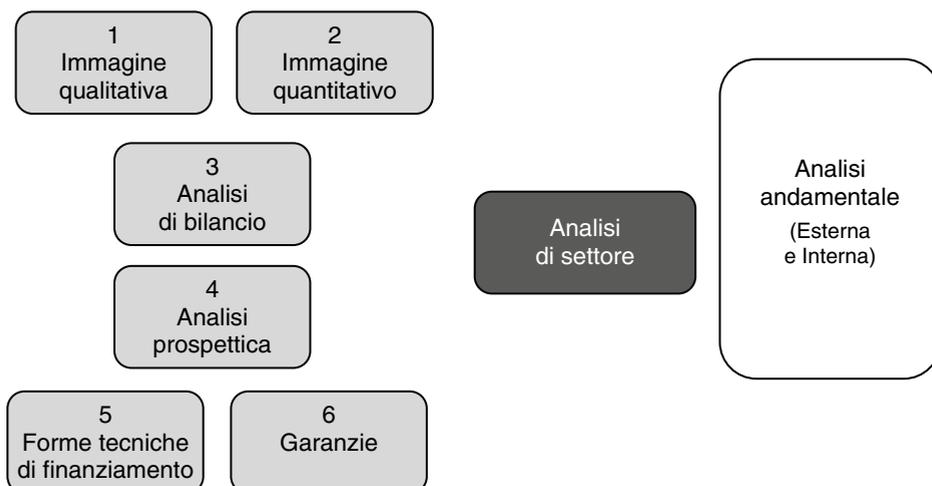
È necessario fondare i processi di valutazione del merito creditizio sulla capacità dell'impresa affidata di produrre risorse finanziarie e quindi valutare se l'azienda sarà in grado di rimborsare i debiti nei termini e secondo le modalità convenute. L'esistenza della capacità di reddito non rappresenta una condizione necessaria per

assicurare un'adeguata capacità di rimborso a causa delle possibili discordanze tra flussi finanziari e flussi di reddito. È il *quinto insegnamento* derivante dal modello a due argini: la variabile chiave in tema di valutazione del merito creditizio è costituita dalla capacità di rimborso dell'impresa affidata.

1.3. Fasi del processo logico di affidamento

Per approfondire la capacità di rimborso dell'impresa si propone un processo articolato in più fasi logicamente e cronologicamente collegate. La figura seguente descrivere queste fasi.

Figura 1.2 – Processo logico di affidamento



Alcune fasi, quelle presentate a sinistra nello schema, sono precedute dai numeri arabi: si vuole mettere in evidenza la sequenza cronologica necessaria per poter esperire il processo in modo efficiente ed efficace.

La fase numero tre, ad esempio, deve essere effettuata dopo la fase numero due e deve precedere la fase numero quattro. Prima di analizzare il bilancio di esercizio, fase tre, è opportuno valutare l'attendibilità del dato contabile, fase due; nello svolgere l'analisi prospettica, fase quattro, è necessario confrontare i dati previsionali, con quelli storici, fase tre. Due momenti dell'analisi non sono preceduti dai numeri arabi: l'analisi di settore e l'analisi andamentale, sia interna, che esterna. Si tratta di fasi che possono essere svolte in qualsiasi momento del processo, anzi spesso intervengono contemporaneamente allo svolgimento di altri approfondimenti. Ad esempio analizzare il settore può essere utile per comprendere qual è la strut-

tura del bilancio di esercizio dell'impresa analizzata, fase tre, ma può essere funzionale anche alla comprensione delle forme tecniche di finanziamento, fase cinque, che inevitabilmente risentono del settore a cui l'impresa appartiene. Considerazioni analoghe possono essere proposte per l'analisi andamentale. È funzionale al processo, analizzare il bilancio di esercizio confrontandolo con il dato di segnalazione in Centrale dei rischi come approfondito oltre; ma lo stesso sistema informativo tenuto dalla Banca d'Italia è sicuramente adatto all'esame di alcune tematiche tipiche dell'analisi prospettica.

Si descrivono ora le singole fasi.

L'*immagine qualitativa*, fase 1, è costituita da una serie di approfondimenti da effettuarsi relazionandosi con il cliente, parlando con lui, magari andandolo a trovare e visitando l'impresa. Questa fase è imprescindibile e rappresenta il momento di approfondimento propedeutico a tutti gli altri. L'impresa non esiste fisicamente, non la si può toccare, vedere, ascoltare. Anche per questo motivo è fondamentale andare, almeno una volta l'anno, presso le sue strutture. Svolgendo questa fase è possibile: comprendere quanto ampliare il novero dei documenti da raccogliere, trarre una serie di indicazioni utili alla comprensione del bilancio di esercizio, formulare quesiti di valenza prospettica, discutere con il cliente di forme tecniche di finanziamento e di correlate garanzie.

L'*immagine quantitativa*, fase 2, si concretizza nella raccolta di documentazione formale, nell'analisi della stessa e, in alcuni casi, tipo il bilancio di esercizio, nella comprensione dell'attendibilità dell'informazione recuperata. In questa fase vengono riscontrate alcune informazioni ottenute nella fase precedente e vengono focalizzati dati che saranno oggetto di successivi approfondimenti.

L'*analisi di bilancio*, fase 3, anche denominata analisi finanziaria, viene tradizionalmente effettuata utilizzando tre tecniche: la lettura dei documenti contabili riclassificati, l'interpretazione dei quozienti di bilancio, l'esame del rendiconto finanziario. Il bilancio deve essere letto dal gestore non tanto per ottenere risposte, ma per porre domande; più vengono approfonditi i dati contabili e più i quesiti da formulare al cliente saranno contestualizzati alla situazione dell'impresa e funzionali alla stima del merito creditizio.

L'*analisi prospettica*, fase 4, è il momento centrale del processo di valutazione del merito creditizio, dato che la variabile chiave è la capacità di rimborso previsionale. Proporre una pratica di affidamento piuttosto che gestire un cliente affidato, significa concedere o confermare finanziamenti oggi, cercando di limitare il rischio di non rientrare in possesso delle risorse finanziarie erogate in futuro.

Forme tecniche di finanziamento e correlate *garanzie*, fasi 5 e 6, vengono normalmente analizzate contemporaneamente. Si sono voluti presentare i due momenti separatamente, posizionando l'analisi delle garanzie al termine dell'intero percorso di valutazione, per sottolineare ancora una volta come la garanzia non possa essere considerata l'unica variabile fondamentale nel processo di valutazione del merito creditizio e dunque deve essere approfondita per ultima. La forma tecnica di finan-

ziamento dipende da: finalità del finanziamento richiesto, elemento raccolto nella prima fase, e capacità di rimborso prospettica, elemento approfondito nel corso dell'analisi previsionale.

L'*analisi del settore* in cui compete l'impresa è sicuramente una fase significativa. Non bisogna dimenticare, però, che anche quando un settore è in crescita, vi sono aziende del comparto che producono risultati negativi e, viceversa, quando il settore manifesta segnali di debolezza, vi sono aziende che aumentano volumi e redditività. Ritengo utile all'approfondimento del tema il "paradigma S-C-P", Struttura, Condotta, Performance, elaborato per la prima volta negli anni '30 e poi ripreso e aggiornato fino ai giorni nostri. Secondo questo modello, i risultati, le performance, dell'impresa dipendono sicuramente dall'andamento del settore di appartenenza; ma le due variabili non sono legate direttamente, poiché tra esse si frappone la condotta, il posizionamento competitivo dell'impresa. Più che concentrarsi sulle dinamiche evolutive del settore, comunque da non sottovalutare, lo sforzo dell'analista deve essere centrato sulla comprensione del posizionamento competitivo dell'azienda all'interno del comparto. Se l'azienda si trova in una situazione di forza nel settore di appartenenza, riuscirà a limitare le minacce e a cogliere le opportunità; viceversa, se l'azienda si trova in una posizione debole non sarà in grado di sfruttare le possibilità offerte e subirà appieno gli effetti negativi dei rischi assunti.

Esistono diversi modelli finalizzati a comprendere il posizionamento competitivo dell'impresa; quello più famoso è stato elaborato dallo studioso americano Porter. Secondo l'autore, data una certa configurazione della struttura del settore di appartenenza, l'impresa di successo è quella che gode di una posizione relativa favorevole, che poggia le proprie basi su un vantaggio competitivo sostenibile nei confronti dei concorrenti. Due sono, almeno in prima battuta, le situazioni che evidenziano un posizionamento forte:

✓ *leadership* di costo: è l'impresa che registra un costo unitario di prodotto inferiore a quello dei concorrenti; può dunque praticare politiche di prezzo finalizzate a mettere in difficoltà le imprese rivali o, semplicemente, se applica lo stesso prezzo di vendita dei competitori, otterrà maggiori profitti;

✓ *leadership* di differenziazione: è l'impresa che realizza un prodotto percepito dalla clientela come differente e migliore rispetto a quelli commercializzati dalla concorrenza; perciò questa impresa riesce a spuntare un differenziale di prezzo rispetto alle imprese rivali.

Il posizionamento competitivo deve essere indagato nella fase di raccolta dell'informazione qualitativa attraverso il dialogo con il cliente. È sempre necessario chiedere all'imprenditore: chi sono i suoi concorrenti, in cosa si differenziano, come l'impresa si posiziona rispetto ad essi. L'impresa propone prodotti qualitativamente migliori? Commercializza beni o servizi che all'impresa costano meno? Non esiste una posizione di mercato ideale, ma è necessario che l'impresa operi una

scelta: perseguire contemporaneamente leadership di costo e leadership di differenziazione, presenta delle incoerenze logiche pericolose.

L'*analisi andamentale* è fondamentale. Si distingue tra analisi interna ed esterna.

L'analisi andamentale interna, basata su informazioni interne alla banca, è attivabile solo per le imprese già clienti. È centrata sull'analisi dell'operatività veicolata attraverso l'istituto di credito; non si tratta unicamente di intercettare e interpretare sintomi di anomalia, quali, per esempio, sconfinamenti e insoluti. È necessario analizzare nel dettaglio il comportamento del cliente: quando e come incassa, quando e come paga i propri fornitori, e così via. La condotta tenuta dal cliente nei confronti della banca è fortemente influenzata dall'atteggiamento dell'intermediario stesso; più la banca è rigida con il cliente, non tollera comportamenti anomali, continua a effettuare approfondimenti e a chiedere spiegazioni, più il cliente sarà con quell'istituto disciplinato. Se la banca attribuisce un'importanza fondamentale a questo strumento di analisi potrebbe ricavare un quadro interpretativo non coincidente con la realtà.

L'analisi andamentale esterna viene svolta interpretando il flusso di ritorno della Centrale dei Rischi e/o le informazioni raccolte attraverso altre banche dati. Si tratta di elementi che descrivono come il cliente si comporta con tutti gli intermediari che l'hanno finanziato. È, anche logicamente, un ambito di approfondimento estremamente significativo.

Il processo del credito può essere immaginato come la composizione di un mosaico o la costruzione di un puzzle. Si tratta di raccogliere le tessere o i pezzi e di disporli in modo omogeneo tanto da rappresentare una figura compiuta. Le tessere del mosaico o i pezzi del puzzle rappresentano le informazioni qualitative e documentali che l'autore deve raccogliere e poi deve collocare secondo un ordine preciso, uniforme, compatto, senza lasciare spazi vuoti.

Le fasi del processo logico di affidamento costituiscono l'indice di questo libro; ad ognuna di esse sarà dedicato un capitolo di approfondimento. All'analisi di settore non si riserverà una sezione specifica perché verrà trattata da diversi punti di vista, affrontando il tema dell'immagine qualitativa, dell'analisi di bilancio, dell'analisi prospettica.

Tre sono i quesiti chiave da porsi nel processo di analisi del merito creditizio a cui la banca deve rispondere simultaneamente:

- ✓ l'impresa è affidabile?
- ✓ per che importo?
- ✓ con quale forma tecnica?

Come detto questi quesiti vanno analizzati contemporaneamente; non esiste un'impresa affidabile per qualsiasi importo e anche quando si ha di fronte una buona impresa, per la quale è stato stimato con attenzione il fabbisogno finanziario, se si sbaglia la forma tecnica di supporto, si corre il rischio che l'impresa diventi insolvente.

ESEMPIO 1.1 – Dimensionamento del fido e forme tecniche di affidamento

L'impresa PLUTONE era un'azienda neo costituita nel settore della ristorazione. I soci, due persone fisiche con significativa esperienza nell'arena competitiva, avevano utilizzato tutti i loro risparmi per acquistare la licenza e necessitavano di un finanziamento per rinnovare gli arredi del locale rilevato. La banca aveva stimato correttamente il merito creditizio della società e il dimensionamento del fido, pari agli investimenti che l'impresa voleva effettuare. Nella determinazione della forma tecnica di affidamento, un mutuo chirografo, non aveva considerato la possibilità di eventuali disguidi che avrebbero potuto rinviare l'inaugurazione della trattoria, prevedendo un congruo periodo di preammortamento. Così quando sono maturate le prime rate del mutuo, l'impresa non era ancora stata avviata e non aveva prodotto i flussi finanziari necessari al rimborso. Le rate non onorate hanno generato sintomi di anomalia, che hanno causato l'avocazione della gestione della posizione a un ufficio interno dell'istituto, che, non conoscendo adeguatamente l'impresa, ha immediatamente avviato il processo di recupero. La banca aveva valutato correttamente l'affidabilità del cliente e il dimensionamento del credito, ma aveva sbagliato la determinazione della forma tecnica di affidamento.

Quanto fin qui sostenuto permette di chiarire come posizionarsi rispetto ad alcuni tradizionali quesiti del processo di valutazione del merito creditizio.

È più opportuno orientare l'analisi sugli utili contabili o sui flussi di cassa? Dato che capacità di reddito e capacità di rimborso potrebbero non coincidere nel breve periodo e "si fallisce per cassa e non per competenza", è sempre da privilegiare l'analisi dei flussi di cassa.

È necessario valutare l'impresa o il progetto di investimento? Dato che si affida l'impresa, è su questo soggetto che è appropriato centrare l'analisi.

È più rilevante la valutazione dell'impresa o quella del gruppo di appartenenza? Il tema è molto delicato e dibattuto, tanto che un intero capitolo del libro vi sarà dedicato. Comunque dato che si affida l'impresa, è anche su quest'ultima che deve essere indirizzata l'analisi.

Bisogna enfatizzare l'analisi consuntiva o quella prospettica? Dato che si affida un'impresa oggi sperando che questa rimborsi i finanziamenti ricevuti in futuro, il fulcro dell'analisi è orientato su informazioni prospettiche.

1.4. Processo del credito

Il processo del credito in generale può essere articolato in due fasi: concessione del credito e gestione del credito.

La fase della concessione inizia nel momento in cui un'impresa, in modo più o meno formalizzato, richiede finanziamenti alla banca. È la fase più facile da espletare nel processo. Due sono gli errori che la banca può compiere: concedere finanziamenti a chi non se li merita e non concedere finanziamenti a chi se li merita. Dato che la prima situazione è potenzialmente molto più onerosa della seconda, sarà proprio questa fattispecie che la banca dovrà cercare di evitare. Ecco perché i comportamenti virtuosi dell'operatore di banca sono improntati alla prudenza, all'approfondimento, alla attenta comprensione delle dinamiche imprenditoriali. Di solito la concessione del credito viene schematizzata nelle seguenti sottofasi:

1. proposta di fido;
2. valutazione o istruttoria;
3. delibera;
4. perfezionamento ed erogazione.

Gli attori coinvolti nei diversi momenti possono essere diversi o coincidere. Sicuramente la proposta di fido tende ad essere effettuata dal gestore della relazione, da colui che parla con l'impresa. A questo soggetto sono demandate solitamente le prime due fasi del processo logico: la raccolta di informazioni qualitative e quantitative. Si ritiene funzionale che il gestore analizzi, magari in modo sommario e sintetico, anche la documentazione contabile che, come precedentemente sostenuto, deve essere utilizzata soprattutto per formulare quesiti all'imprenditore. Sicuramente chi intrattiene la relazione con il cliente deve sviluppare una visione prospettica e deve concretizzare la sua attività proponendo un quadro dei finanziamenti con le garanzie che eventualmente ritenga necessario raccogliere per tutelare ulteriormente la banca. Deve interrogarsi anche sul settore di appartenenza dell'impresa e soprattutto sul suo posizionamento competitivo, nonché sulle informazioni andamentali interne ed esterne. La fase di istruttoria può essere effettuata, a seconda del modello organizzativo prescelto dalla banca, da un'unità organizzativa indipendente separata dal gestore, popolata da specialisti, spesso denominati analisti. Dopo la delibera, affidata a chi possiede i poteri delegati, vi è la fase di perfezionamento e di erogazione, che consiste nel collegare le linee di credito deliberate ai rapporti di utilizzo e alle eventuali garanzie raccolte, verificate e perfezionate.

La fase della gestione inizia immediatamente dopo la concessione ed è sicuramente più complessa per almeno due ordini di ragioni: la pluralità di opzioni a disposizione del gestore e il potere negoziale che inevitabilmente si sposta a favore del cliente, considerato che in questo momento il finanziamento è già stato concesso. Questa fase è talmente complessa che anche la normativa interna delle maggiori banche non la definisce in modo univoco. Può essere schematizzata nei seguenti momenti:

1. revisione degli affidamenti;
2. gestione degli utilizzi;