Valutare il rischio per migliorare il rating

di **Paolo Mainardi** Mondaini Partners Srl Dimensione Consulting

La necessità di valutazione del rischio da parte delle banche, resa più puntuale ed accurata dalle nuove regole sui requisiti patrimoniali, può innescare in azienda una serie di riflessioni ed attività volte ad ottimizzarne la capacità di credito.

Premessa

Il presente intervento, ideale quanto necessaria conclusione dei precedenti (1), è in particolare dedicato ad illustrare, in una sorta di *pre-rating*, le fasi necessarie all'identificazione delle aree gestionali critiche, alla discussione dei possibili correttivi ed alla sensibilizzazione del comitato di miglioramento (2).

Nelle sedi precedenti, seguendo le linee guida dello schema riproposto (Tavola 1) e dopo aver rilevato (3) il permanere di alcune perplessità nel mondo delle Pmi relativamente alla questione «Basilea 2», si è cercato di intraprendere un percorso dedicato alla comunicazione finanziaria d'impresa.

L'aspetto chiave riguarda, in questo caso, la convinzione che la valenza segnaletica degli indicatori sintetici forniti dai modelli di rating (relativamente al grado di solvibilità dell'azienda) sia legata a classi di informazioni complementari e che migliori valutazioni (indipendentemente dai modelli utilizzati) saranno attribuite alle aziende in grado di riconoscere le proprie «leve del valore», svilupparle e trasferirne il significato a chi deve concedere credito.

Alla prima fase evidenziata è stato dedicato il primo intervento, con l'obiettivo di trasmettere le principali informazioni sulle nuove regole per l'accesso al credito e, nello stesso tempo, di arricchire la percezione delle opportunità e dei rischi insiti nel cambiamento.

I due successivi passaggi - nomina di un comitato di miglioramento interno e progettazione del processo di comunicazione finanziaria - sono stati invece impostati nel secondo intervento, con lo scopo di evidenziare, soprattutto, che la problematica in oggetto non è solamente appannaggio della funzione finanziaria bensì di tutta l'azienda.

Questo terzo contributo analizzerà, invece, i due passaggi finali - valutazione del rischio e attribuzione del giudizio e discussione rating e spunti di miglioramento - con l'intenzione primaria di mostrare come la possibilità (4) di miglioramento della valutazione attribuita dalla banca all'azienda non possa prescindere da un più generale processo di miglioramento gestionale, da ricercare e condurre all'interno dell'azienda stessa.

La raccolta delle informazioni

A caposaldo di un giudizio di valutazione integrato (cioè che tenga in conto diversi aspetti della *performance* aziendale, cercando di evidenziarne il valore), si è detto, non può mancare una base informativa vasta, ben congegnata ed in grado di valorizzare aspetti quantitativi, qualitativi e comportamentali (5). Ora, prescindendo per il momento dal dato comportamentale (6) - eventualmente da verificare vista la

Note:

(1) P. Mainardi, «Conoscere, comunicare, migliorare: Basilea2 è anche questo», in *Amministrazione & Finanza* n. 20/2003 e «Basilea 2: un'opportunità per migliorare il valore aziendale», in *Amministrazione & Finanza* n. 22/2003.

(2) Definito, in un precedente contributo, come organo temporaneo dedicato alla valorizzazione ed al perfezionamento dell'operato aziendale nonché alle scelte di comunicazione di tali connotati qualitativi. L'istituzione di tale struttura è legata al profondo convincimento che per affrontare al meglio la questione Basilea 2 sia necessario il coinvolgimento di più interlocutori, non solo operanti nell'area finanza.

(3) Le considerazioni hanno avuto origine in seguito all'autovalutazione di alcuni referenti aziendali, relativamente alla propria conoscenza/percezione del fenomeno «Basilea2»: insieme ad alcune incertezze sui contenuti, sulle effettive conseguenze dell'applicazione del nuovo accordo ed a una diffusa percezione di aumento dei rischi e problemi nell'accesso al credito era comunque evidente la percezione dell'opportunità di miglioramento del rapporto con le banche.

(4) Nel concetto di rating è contemplata anche una sorta di monitoraggio successivo degli indicatori presi a riferimento. Gli Istituti eseguiranno periodicamente, infatti, attività di aggiornamento delle posizioni (e dei relativi giudizi attribuiti), mediante i dati contabili dei bilanci e prospetti di verifica, le informazioni aggiuntive fornite ed il confronto diretto con i referenti delle aziende.

(5) «Il nostro sistema di rating interno, perfezionato nel corso degli ultimi 5 anni, si fonda su tre principali componenti: l'analisi quantitativa, l'analisi qualitativa e quella andamentale» - F. Arnaboldi - Strategie e politiche creditizie, Gruppo Unicredito Italiano.

(6) Ricordiamo che le principali informazioni inerenti l'utilizzo dei prodotti/servizi bancari e la solvibilità storica sono ottenute dalla consultazione del riflusso della Centrale dei Rischi della Banca d'Italia.

possibile partecipazione al comitato di miglioramento di un referente della banca (Tavola 2, riproposta per comodità di lettura, contiene alcune informazioni inerenti al comitato di miglioramento) - dedicheremo la nostra attenzione alle informazioni relative ai dati contabili, ai risultati economico/finanziari, agli assetti patrimoniali, ad alcuni aspetti delle strategie aziendali.

In particolare, per quanto riguarda il fattore strategico, sarà necessario prima di tutto chiarire l'ambito macroeconomico all'interno del quale si svolge il proprio business (evidenziando, ad esempio, i principali fattori ambientali in grado di condizionare e/o interferire con l'attività dell'azienda).

Successivamente si può passare all'analisi del settore di riferimento, che prevede, tra l'altro, considerazioni inerenti la struttura domanda/offerta, le potenzialità del mercato, le prassi finanziarie, le barriere d'entrata.

Di seguito l'indagine e la raccolta dei dati sono svolte a livello aziendale (o di gruppo), con obiettivo ultimo l'individuazione dei punti di forza - da sfruttare - e di debolezza - da migliorare - per ottimizzare il giudizio (*rating*). Quest'ultimo aspetto richiede l'applicazione delle tecniche basilari della programmazione e controllo di gestione, poiché è necessario costruire, analizzare e leggere in maniera integrata i primari indicatori economici, finanziari e patrimoniali evidenziando chiaramente le aree di produzione (o consumo) di reddito e flussi di cassa.

Particolare attenzione, inoltre, dev'essere dedicata agli *assets* patrimoniali (7), laddove il valore dell'impresa e della sua operatività possa essere inficiato da opportunistiche politiche di bilancio e/o alla sovra (sotto) esposizione di alcuni *intangibles* spesso non valorizzati correttamente.

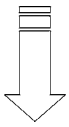
Ed è indubbio, per quanto detto, che tale base infor-

Nota:

(7) Sempre relativamente alla struttura degli investimenti, oltre al calcolo dei tradizionali indicatori di equilibrio, è importante valorizzare tutto il sistema degli impegni (nella fattispecie garanzie prestate, leasing, etc.) in quanto spesso non facilmente evincibili dai documenti contabili.

Tavola 1 • Le principali fasi per conoscere e migliorare il proprio rating

FASI	VANTAGGI
Trasferimento delle conoscenze essenziali su Basilea 2 e sul rating	Miglior comprensione dell'opportunità e dei rischi insiti nel cambiamento
Nomina di un comitato di miglioramento interno	Corretto approccio all'opportunità
Progettazione del processo di comunicazione finanziaria	Coinvolgimento di diversi attori e non solo della funzione finanza
Valutazione del rischio e attribuzione del giudizio	Formulazione anticipata del proprio rating
Discussione rating e spunti di miglioramento	Individuazione del percorso di miglioramento



Miglioramento del rating e indirizzo dell'attività di comunicazione finanziaria

Tavola 2 • I principali componenti e compiti del comitato di miglioramento

Composizione	Progettazione processo di comunicazione finanziaria	Valutazione del rischio	Valutazione del livello di rating	Miglioramento rating
Direttore generale - Imprenditore - Decisore	▷			▷
Responsabile amministrativo-finanziario	▷		▷	▷
Responsabili funzioni principali	▷	▷	▷	▷
Un esterno: gestore -consulente				▷
Commercialista	▷			▷

mativa, proprio per la sua complessità ed importanza, non possa che essere costruita ed alimentata dalla sensibilità di più interlocutori, diversamente coinvolti nella vita aziendale.

La valutazione del rischio e il rating

Le nuove regole sui requisiti patrimoniali delle banche stanno imponendo importanti modifiche a tutto il settore, indirizzandolo verso un sistema di segmentazione della clientela costruito proprio sulla probabilità di insolvenza, e quindi sul grado di rischio percepito e codificato tramite rating. Tale giudizio, lo ricordiamo, potrà essere acquisito esternamente, da strutture specializzate, o costruito internamente, secondo modelli elaborati dalle banche stesse.

Il percorso che abbiamo prospettato potrebbe, in un certo senso, prescindere dalle modalità e dalle tecniche di valutazione applicate dalle banche. Non si propone, cioè, di scoprire ed amministrare gli algoritmi di stima applicati, bensì, prendendo spunto dalle principali classi di informazioni richieste per l'elaborazione, di permettere all'impresa una sorta di autovalutazione del proprio operato (accreditata dalla presenza di più voci) con evidenza delle aree critiche e delle relative proposte di miglioramento.

Il giudizio sul merito, in questo caso, nasce all'interno dell'azienda, anche se con opportuni supporti esterni e confronti con la controparte.

Per quanto riguarda il primo passaggio (raccolta delle informazioni), oltre a quanto anticipato, pare necessario ribadire che la lettura dei documenti contabili (anche se opportunamente rielaborati ed interpretati in ottica gestionale) dev'essere integrata da informazioni cosiddette extracontabili, vale a dire derivanti da fonti pubbliche, da ricerche di mercato, da analisi specifiche e da quant'altro utile a far apprezzare la posizione strategica dell'impresa.

Il secondo passaggio (alimentazione moduli per la valutazione), ad elevato contenuto tecnico, richiede oltre alla predisposizione di strumenti idonei all'elaborazione dei diversi dati di cui si è parlato (nella fattispecie questionari, modulistica dedicata e supporti software) anche la capacità concettuale ed organizzativa di integrare ed interpretare, valorizzandole, informazioni di origini altresì molto diverse.

Le aree di attenzione riconosciute dalle più accreditate agenzie di *rating* spaziano, ad esempio, dal «rischio paese» (che contempla indicatori macroeconomici, sociali e politici), al «rischio settore» (definito dalle sue particolari caratteristiche, dal mercato di riferimento, dalle regolamentazioni interne), alla valutazione del management (in base a coerenza, credibilità, leadership, risultati raggiunti, politiche finanziarie adottate), alla qualità dei dati contabili (soppesati in base ai metodi di valutazione delle rimanenze, ai principi contabili adottati, alle politiche di bilancio intraprese). Aspetto, quest'ultimo, di notevole importanza poiché la qualità - intesa anche come forma - dei dati a disposizione ne influenza in maniera notevole la possibilità di utilizzo.

A titolo esemplicativo riportiamo nelle Tavole 3 e 4 una sintesi di alcuni fattori di valutazione (8) legati a due aree di attenzione con connotati economico-finanziari, posizionati nell'ambito di un processo di analisi del rischio.

Un contenuto minimo, lo ripetiamo, ed imprescindibile per una valutazione adeguata deve in ogni modo contemplare, oltre a dati macroeconomici e di settore, la definizione dei diretti concorrenti e le potenzialità (e i limiti) di crescita, l'esplicitazione degli obiettivi economico-finanziari, il piano degli investimenti e le relative coperture.

Le successive fasi di discussione e confronto sono probabilmente le più delicate, poiché dopo aver condiviso la valutazione interna (ciò non è scontato, ed in tal caso potrebbe essere utile rivedere il procedimento o alcuni dei suoi elementi) è necessario rilevare eventuali aree critiche, predisporre conseguenti azioni correttive ed approvarle. Il punto di arrivo del percorso proposto è quindi la sensibilizzazione del comitato di miglioramento, meglio se con l'aiuto di un documento che codifichi il risultato dell'indagine e ponga le basi per le azioni future.

Nota:

(8) Utilizzati da Standard & Poor's per la valutazione degli emittenti industriali.

Tavola 3 • Un possibile modello per l'analisi del rischio

1) RISCHIO PAESE - AMBIENTE				
2) RISCHIO SETTORE				
3) RISCHIO AZIENDA (AREE DI ATTENZIONE)				
.....	.....	Valutazione management	Qualità dati contabili	.....
Redditività	Flessibilità finanziaria	.....	.....	.....

Naturalmente, per essere davvero efficace, tutto il procedimento dovrebbe essere rivisto a intervalli regolari, allo scopo di verificare la sussistenza, o meno, delle condizioni che lo hanno alimentato.

Gli spunti per la gestione e la finanza

Le pronunce del suddetto organo temporaneo forniscono, in sostanza, le linee guida per «aggiustare il tiro» relativamente alle aree di criticità evidenziate.
Come più volte ricordato, e soprattutto alla luce di quanto detto, la questione Basilea 2 non deve quindi essere considerata come problema dell'area finanza, bensì di tutta l'azienda e della sua organizzazione. Per attivare un reale processo di valutazione e miglioramento, infatti, sono necessarie:
— verifiche sulle politiche di gestione e sulle strategie elaborate a livello direzionale;
— stime su alcuni aspetti tecnico-specifici a cura dei responsabili di funzione;
— confronti con gli interlocutori esterni, tutori (professionisti) e fruitori (*stakeholders*) dell'informativa societaria.
Naturalmente per ottenere l'effetto massimo dalle attività di pre-valutazione sarebbe opportuna la trasformazione/integrazione degli spunti di miglioramento nel piano delle priorità aziendali, rendendo tali suggerimenti operativi parte integrante del processo di pianificazione strategica.
L'area «amministrazione e finanza» dell'azienda dovrà in ogni modo rinforzarsi, siccome qualsiasi strategia di successo non può essere carente dal punto di vista delle coperture finanziarie; a maggior ragione quando le prospettive di crescita e la coerenza strutturale impongano il ricorso a fornitori di capitale esterni.
Trattandosi, quindi, di gestire, ed in certi casi di costruire, un processo di comunicazione nei confronti dei finanziatori (soprattutto banche) è abbastanza probabile che il referente principale dell'iniziativa sia proprio il responsabile finanziario.

Conclusioni

In sostanza, l'obiettivo che ci si propone alla fine di questo complesso percorso è quello di riuscire ad organizzare e misurare meglio il futuro delle aziende, traendo spunto dalla necessità delle banche di pesare in modo più puntuale l'operato dei propri clienti tramite giudizio di rating.
Dopo aver portato alla luce il valore dell'azienda, ed averne definito possibilità e linee guida per incrementarlo e mantenerlo è necessario, però, trasferire tali contenuti e condividerli con i finanziatori. L'approccio proposto si sviluppa, pertanto, attraverso due, essenziali, orientamenti: l'attivazione di un percorso di miglioramento interno e la definizione ed indirizzo delle attività di comunicazione.
E se è vero che il «dialogo farà credito», il processo di comunicazione finanziaria dovrebbe essere inserito a tutti gli effetti e con pari dignità tra gli altri processi operativi. Su di esso infatti, per una buona percentuale, si imposterà il rapporto banca-impresa negli anni a venire.

Tavola 4 • Alcuni elementi importanti del processo di valutazione

Area Redditività	Rendimento del capitale investito
	Rendimento dei mezzi propri
	Margini di profitto
	Redditività degli investimenti per area d'affari
	Ritorno delle vendite
	Grado di leva operativa
Area flessibilità finanziaria	Alternative di finanziamento in situazioni contingenti
	Livello di indebitamento a breve
	Flessibilità della spesa per investimenti
	Fabbisogno di finanziamento
	Relazioni con enti creditizi
	Immagine e notorietà sui mercati finanziari