Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Il ruolo del business plan nel rapporto banca - impresa

Relatore
Ch. Prof. Marco Vedovato

Laureando
Teresa Brugnaro
Matricola 836248

Anno Accademico
2015 / 2016

Desidero ricordare tutti coloro che mi hanno aiutato e sostenuto nella stesura della tesi con critiche, suggerimenti e giudizi: a loro va la mia gratitudine ma desidero precisare che ogni errore o imprecisione è di mia responsabilità.

Ringrazio, innanzitutto, il professor Marco Vedovato, relatore della mia tesi: senza il suo supporto e la sua guida questo lavoro non esisterebbe.

Ringrazio, inoltre, la biblioteca economica di Venezia e tutto il personale che ci lavora, per la loro disponibilità nella fornitura del materiale utilizzato.

Un particolare ringraziamento va alle mie compagne di corso nonché amiche, Maddalena e Caterina, con le quali ho condiviso molti momenti universitari: hanno saputo aiutarmi e incoraggiarmi nello sviluppo della tesi e sono state un punto di riferimento per ogni mio dubbio o sconforto.

Desidero ringraziare, infine, la mia famiglia e il mio fidanzato che sono stati in grado di supportarmi psicologicamente e moralmente in questo mio percorso e a cui dedico questo lavoro.

INDICE

INTRODUZIONE 7

CAPITOLO 1

IL RAPPORTO BANCA - IMPRESA IN ITALIA

1.1 LE DECISIONE DELLE BANCHE SUI PRESTITI 9

1.2 IL RAPPORTO BANCA - IMPRESA 14

CAPITOLO 2

L'AQR E LE IMPLICAZIONI NELLA GESTIONE DEI CREDITI BANCARI

2.1 ASSET QUALITY REVIEW (AQR) 29

2.2 CREDIT FILE REVIEW (CRF) 31

2.2.1 Going Concern Approach 38

2.2.2 Gone Concern Approach 40

CAPITOLO 3

IL BUSINESS PLAN NEL RAPPORTO BANCA - IMPRESA

3.1 ASPETTI GENERALI DEL BUSINESS PLAN 43

3.1.1 Gli elementi del business plan 46

3.1.2 L'indice del business plan 49

3.2 IL RUOLO DEL BUSINESS PLAN 60

3.3 IL CAMBIAMENTO NEL RAPPORTO BANCA - IMPRESA 70

3.3.1 Il D. Lgs. n. 139/2015.....71

3.3.2 Il nuovo principio contabile internazionale: IFRS 9 71

3.3.3 La riforma della Legge Fallimentare 72

CAPITOLO 4

LA PREVISIONE DELLE INSOLVENZE ATTRAVERSO DATI PROSPETTICI

4.1 I MODELLI DI PREVISIONE DELLE INSOLVENZE AZIENDALI 73

4.1.1 Il ruolo dei modelli di previsione delle insolvenze aziendali 73

4.1.2 Le diverse tipologie di modelli di previsione delle insolvenze aziendali 78

4.2 IL MODELLO Z - SCORE DI ALTMAN.....82

4.2.1 Le caratteristiche dello Z - score.....82

4.2.2 La validità dello Z - score negli anni recenti.....85

4.3 IL PASSAGGIO DA ANALISI A CONSUNTIVO AD ANALISI PROSPETTICA....86

CONCLUSIONI.....93

BIBLIOGRAFIA.....95

INTRODUZIONE

La letteratura economica sul business plan è molto esaustiva e ben esaminata da numerosi studiosi economici ed accademici. Naturalmente questo lavoro di analisi e di studio si concentra sulle modalità di redazione del business plan in modo da renderlo efficace ed efficiente.

Lo scopo di questa tesi si pone, infatti, su un altro piano, in quanto consiste nello studiare l'utilizzo di questo strumento nel rapporto banca - impresa. In altre parole, le banche utilizzano molto le informazioni contenute nel business plan per valutare i progetti presentati dalle imprese, ma lo utilizzano solo sotto il profilo finanziario: ciò che interessa alle banche è comprendere se l'imprenditore sarà in grado di ripagare il credito concesso. Lo scopo di questo lavoro è comprendere il reale utilizzo di questo strumento da parte degli istituti di credito e come questo strumento può migliorare il rapporto tra banche e imprese, nella maggior parte caratterizzato da asimmetria informativa e diffidenza reciproca.

Per trattare e approfondire al meglio il tema appena individuato, il lavoro si struttura in quatto capitoli.

Il primo capitolo offre una breve presentazione del rapporto banca - impresa in Italia: affronta il tema dell'asimmetria informativa e analizza, dal punto di vista normativo, i cambiamenti avvenuti nella relazione tra banche e imprese negli ultimi anni.

Il secondo capitolo si scosta leggermente dal tema principale ma risulta comunque di notevole importanza, in quanto analizza le implicazioni dell'esercizio di valutazione approfondita condotto dalla BCE nel 2014. Il capitolo si sofferma sull'attività di revisione della qualità degli attivi, la quale permette di comprendere i criteri utilizzati dalla BCE per la valutazione dei crediti bancari. Questi criteri sono alla base delle valutazioni finanziarie condotte dalle singole banche italiane.

Il terzo capitolo rapporta la tematica del business plan con quella del rapporto banca - impresa e in particolare illustra l'importanza di questo strumento per migliorare la relazione tra le due controparti. Inoltre, fornisce un'anticipazione di quelli che saranno i cambiamenti che modificheranno tale rapporto nei prossimi anni.

Il quarto capitolo, infine, unisce il tema del business plan con quello della previsione delle insolvenze aziendali. La finalità di questo ultimo capitolo è dimostrare l'importanza di guardare al futuro e dell'utilizzo di questo strumento per la previsione di possibili insolvenze future delle imprese. Normalmente i metodi previsionali classici affrontano il problema della previsione utilizzando dati e informazioni storici e quindi non tengono in considerazione il business plan. Negli ultimi anni, però, alcuni ricercatori hanno sviluppato un metodo che utilizza sia dati storici e sia dati previsionali. Ecco che quindi il business plan rappresenta un'importante strumento per la raccolta di questa tipologia di informazioni. Il capitolo affronta questa tematica partendo dai metodi previsionali classici per poi soffermarsi sul modello dello Z - score di Altman e infine presentando la sua recente evoluzione.

CAPITOLO 1

IL RAPPORTO BANCA - IMPRESA IN ITALIA

Questo capitolo ha come obiettivo l'analisi e la valutazione del rapporto tra banca e impresa nel territorio italiano. Il primo paragrafo tratta un argomento molto ricorrente in campo finanziario che crea numerosi problemi. Si tratta dell'asimmetria informativa tra banche e imprese che genera comportamenti opportunistici che danneggiano la valutazione aziendale compiuta dalla banca. In seguito, nel secondo paragrafo, si approfondisce il rapporto banca - impresa nel territorio italiano cercando di comprendere come avviene lo scambio informativo e le sue problematiche. Si analizzano i cambiamenti normativi che sono avvenuti negli ultimi anni e che hanno generato una modifica di questa relazione (Accordo di Basilea 2).
Si cerca, infine, di analizzare il motivo per cui sia le banche e sia le imprese sono restie ad un cambiamento e le possibili soluzioni per migliorare il rapporto banca - impresa.

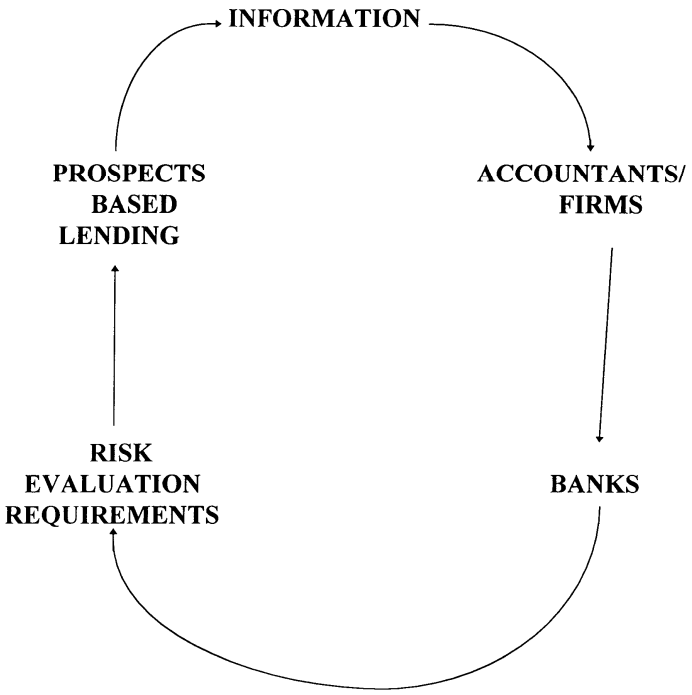
1.1 LE DECISIONE DELLE BANCHE SUI PRESTITI

Gli istituti bancari si trovano in una situazione di difficoltà nella valutazione delle domande di prestito in quanto devono cercare di risolvere l'asimmetria informativa[1] che esiste tra banchieri e clienti/imprese. Come hanno affermato Birks e Ennew (1996 e 1997), l'imperfetta

[1] L'asimmetria informativa è quella situazione in cui l'informazione non è pienamente condivisa fra i soggetti interessati. Esiste un soggetto che possiede più informazioni dell'altro soggetto e ciò gli permette di generare un vantaggio informativo e economico.
Il concetto di asimmetria informativa viene utilizzato soprattutto in economia per spiegare i differenti comportamenti dei soggetti economici.
Il vantaggio informativo condiziona la definizione delle caratteristiche del contratto ottimale tra principale (colui che propone il contratto) e agente (colui che accetta o rifiuta il contratto). In presenza di asimmetria informativa, le informazioni non vengono immediatamente scambiate e chi possiede più informazioni sull'altra parte possiede un vantaggio informativo e di conseguenza un maggior potere contrattuale ed economico.

e asimmetrica informazione è stata identificata come una delle principali cause di razionalizzazione del credito alle piccole e medie imprese.
La razionalizzazione del credito alle nuove imprese crea delle conseguenze negative in termini di sviluppo del progetto di business, in quanto l'impossibilità di ottenere mezzi finanziari da investire in nuovi progetti crea effetti negativi per l'impresa stessa ma anche per il mercato.
Birks e Ennew affermano, inoltre che l'accesso al credito da parte delle imprese deriva principalmente da costi di informazione. Le banche hanno difficoltà nel reperire le informazioni necessarie per una corretta valutazione e molto spesso alti costi di informazione possono limitare la misura in cui una banca è disposta o è in grado di ottenere informazione sugli aspetti chiave che possono influenzare la decisione di prestito.
Ecco che quindi l'accesso al finanziamento dipende essenzialmente dalle informazioni in possesso della banca: una migliore informazione permette infatti una migliore stima dei rischi e una migliore valutazione delle prospettive dell'impresa.
Il miglioramento delle informazioni può generare molteplici benefici in termini di rapporto tra banche e imprese.

L'informazione è la chiave per la misurazione più accurata del rischio e permette una migliore allocazione dei mezzi finanziari. In una economia in continuo mutamento, è necessario che il circolo virtuoso dell'informazione esista. (Birks e Ennew 1997)
Il circolo virtuoso individuato da Birks e Ennew permette di comprendere più a fondo come avviene il processo informativo tra banca e impresa: in primo luogo, le informazioni vengono fornite alla banca da parte dell'impresa stessa e da parte del suo commercialista. Questi due soggetti collaborano tra di loro per fornire un'informazione più accurata e precisa possibile, in modo tale che l'istituto di credito sia in grado di valutare il progetto nel modo più giusto possibile. Più le informazioni sono accurate e più la banca può valutare al meglio i rischi del finanziamento e le prospettive future dell'azienda.



[Figura 2: il circolo virtuoso dell'informazione][2]

Come già menzionato, l'asimmetria informativa crea diverse difficoltà per la banca nella valutazione delle informazioni fornite dall'impresa, delle capacità e competenze dell'imprenditore e delle prospettive del business, in quanto le informazioni necessarie non sempre sono disponibili, possono essere costose da ottenere o possono, nei peggiori casi, essere di difficile interpretazione.

Parker (2002) afferma che questa difficoltà nel valutare il progetto dell'imprenditore crea due diversi tipi di rischi per le banche interessate.

In primo luogo, esiste il rischio di selezione avversa: le banche decidono di investire in determinate imprese o in determinati progetti che poi falliscono o non riescono ad ottenere i guadagni desiderati oppure le banche decidono di non investire in progetti che poi diventano profittevoli e di successo.

[2] Figura tratta da Birks e Ennew (1997)

Ovviamente esistono due tipi di selezione avversa, uno contrario dell'altro, e le banche cercano di minimizzarli entrambi.
Il rischio di selezione avversa è un problema legato alla fase pre - contrattuale che sorge a causa del divario tra le informazioni possedute dalla banca e le informazioni possedute dall'impresa o dall'imprenditore. Questo divario informativo non permette alle banche di valutare il progetto in modo reale e di analizzare e comprendere tutte le sue possibili prospettive. L'imprenditore assume dei comportamenti opportunistici e cerca di "vendersi" come migliore rispetto a quanto vale realmente e ciò danneggia la banca che crede di aver finanziato un buon progetto, ma in realtà ha finanziato un progetto di qualità inferiore. Ecco che quindi una sbagliata o non accurata valutazione finanziaria ed economica rischia far preferire alla banca progetti con scarse possibilità future rispetto a progetti con reali potenzialità di successo.
In secondo luogo, esiste il rischio di azzardo morale: si tratta di un comportamento post - contrattuale compiuto dall'imprenditore dopo aver ottenuto il finanziamento dalla banca. Questo comportamento è possibile in quanto la banca non è in grado di monitorare gli imprenditori e le reali prospettive del loro progetto in seguito alla concessione del credito. Esistono due tipi di azzardo morale:

- azzardo morale ad azione nascosta: quando l'imprenditore compie dei comportamenti che la banca non ha modo di vedere o di sapere.
- azzardo morale ad informazione nascosta: quando alcune caratteristiche del progetto sono osservabili e interpretabili solo dall'imprenditore e non dalla banca.

Analizziamo ora come le banche riescono a valutare un progetto in presenza di asimmetria informativa. Innanzitutto occorre sottolineare che i metodi utilizzati dagli istituti di credito sono molteplici e non sono uguali, anzi ogni banca o ogni gruppo bancario possiede i suoi. Si può comunque osservare la presenza in generale di metodi che si basano su considerazioni finanziarie ed economiche.

Lo studio condotto da Wynant e Hatch (1991) si base su una serie di interviste a direttori di banca allo scopo di evidenziare ed individuare quali sono i criteri utilizzati dalle banche nelle decisioni di credito alle imprese.
Il principale focus nelle decisioni di una banca su una richiesta di prestito è il grado di rischio che il prestito rappresenta per la banca. Il grado di rischio di un prestito per la banca si misura attraverso la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa sufficienti per la copertura del prestito e attraverso la valutazione delle garanzie reali offerte dall'impresa. La valutazione del grado di rischio permette alla banca di assicurarsi il recupero dei fondi concessi all'imprenditore o la liquidazione dei beni dati in garanzia in caso di insolvenza dell'impresa. Le garanzie concesse dall'imprenditore sono l'elemento più importante e necessario a supporto del prestito.
Lo studio evidenzia che una volta valutate le garanzie e una volta che la banca ha deciso che sono adeguate alla copertura del prestito, il grado di rischio viene misurato sui flussi di cassa dell'impresa.

Si osserva inoltre, che le decisioni di prestito della banca mettono in risalto le considerazioni finanziarie dell'impresa e la disponibilità di garanzie, piuttosto che una valutazione del progetto proposto (Burns, 2001). Per considerazioni finanziarie si intendono tutti quegli indicatori economici e finanziari utilizzati dalle banche nella valutazione dell'impresa come per esempio: gli indici finanziari, i margini, le previsioni dei flussi di cassa, i rapporti di trasmissione, i rapporti di gestione del risparmio e dei controlli finanziari.

Un ulteriore studio afferma che nel complesso, il prestito è solo debolmente collegato con le caratteristiche personali dell'imprenditore o dei fondatori della nuova impresa. (Storey, 1994).
Attraverso lo studio intrapreso da Storey (1994), si può affermare che alcune caratteristiche personali degli imprenditori come ad esempio l'età, il posto impiegato o il luogo di nascita sono associate ad imprenditori di grandi imprese, anche se queste caratteristiche non sembrano influenzare più di tanto le decisioni delle banche. L'unica variabile che appare essere molto influente nelle decisioni delle banche ma anche nella crescita dell'impresa è se il progetto di business ha possibilità di successo in futuro oppure no. La banca valuta molto

positivamente un'impresa con una prospettiva di continuità nel futuro. Ecco che quindi diventa molto importante analizzare il progetto di business in tutte le sue caratteristiche per ottenere una valutazione bancaria/finanziaria positiva. Una valutazione positiva permette alle imprese di ottenere un prestito bancario in grado di finanziare il progetto di business che si vuole intraprendere.

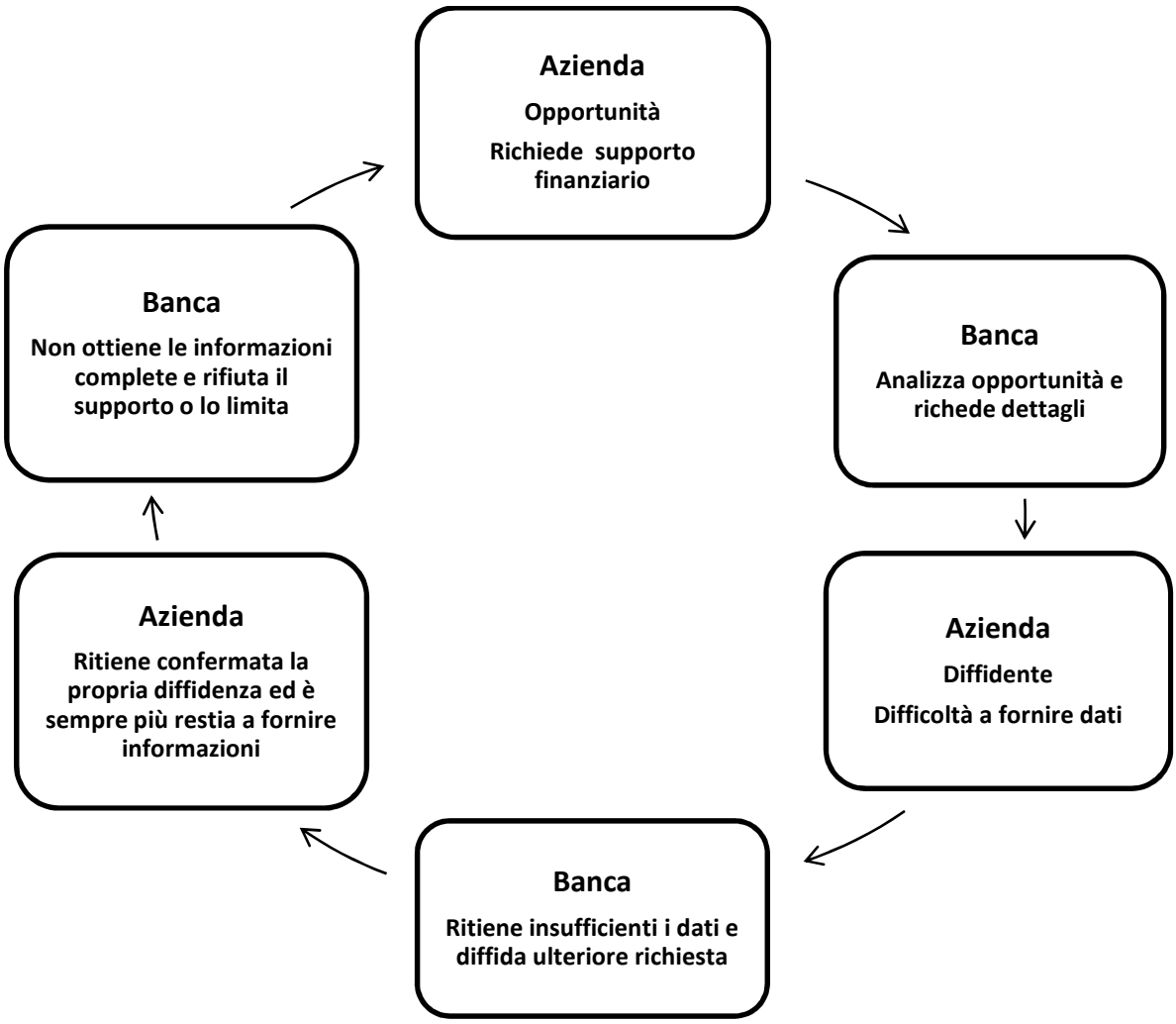
In conclusione, dopo l'analisi delle conseguenza dell'asimmetria informativa e dei rischi incontrati dalle banche, è possibile affermare che le decisioni delle banche relative ai prestiti sono dominate da considerazioni finanziarie. Le caratteristiche personali dell'imprenditore o le opportunità dell'impresa influenzano solo in minima parte le decisioni di prestito.

1.2 IL RAPPORTO BANCA - IMPRESA

Al fine di superare i problemi di asimmetria informativa evidenziati nel paragrafo seguente, le banche instaurano rapporti di scambio informativo con le imprese e in particolar modo con le imprese di piccole e medie dimensioni, dove la presenza delle asimmetrie informative è più rilevante.

In linea teorica, banca e impresa dovrebbero instaurare un rapporto basato sulla massima collaborazione, in quanto per la banca, l'azienda rappresenta il cliente e lo sviluppo del sistema imprenditoriale sul singolo territorio favorisce anche lo sviluppo della banca stessa. Per l'imprenditore e in generale per l'impresa, la banca rappresenta il mezzo per ottenere i finanziamenti e risorse finanziarie necessarie per intraprendere e sviluppare il progetto aziendale.
Tra banca e impresa dovrebbe esserci, dunque, un continuo scambio di informazioni e un continuo monitoraggio della situazione aziendale in modo da ottenere un maggior vantaggio competitivo.

Nella realtà, però, ciò non avviene quasi mai e il principale motivo è il fatto che tra banca e imprese esiste un rapporto improntato sulla reciproca diffidenza.
Questa reciproca diffidenza si evidenzia molto facilmente nello schema sottostante:



[Figura 3: Diffidenza tra banca e impresa][3]

[3] Figura tratta da Bonamini e Parodi (2012)

Si può notare come si instaura un circolo vizioso di diffidenza reciproca tra banca e impresa. Tutto ciò nasce dal fatto che l'impresa è restia nel diffondere e concedere informazioni al mondo esterno anche se queste informazioni sono necessarie per un eventuale finanziamento futuro. Raramente l'imprenditore fornisce informazioni aziendali spontaneamente e nella maggior parte dei casi è la banca stessa a dover richiedere ulteriori informazioni per un'adeguata valutazione.
Le ragioni di un rapporto di diffidenza reciproca tra banca e impresa possono essere cosi elencate:

- Mancata sensibilizzazione da parte delle imprese alle problematiche della finanza aziendale
- Inadeguatezza degli strumenti di analisi delle imprese
- Mancanza di conoscenza da parte delle banche della realtà socio - economica in cui operano le imprese.

Per queste ragioni, la banca è priva di un adeguato e sufficiente patrimonio informativo che non le permette di esercitare un'attività di monitoraggio efficace ed incisiva delle imprese per indirizzare le proprie politiche di credito. Si trova costretta ad esercitare solo una valutazione della realtà finanziaria del territorio utilizzando canali informativi deboli ma soprattutto inadatti perché privilegiano informazioni qualitative raccolte attraverso un sistema di relazioni personali con l'imprenditore.
Ovviamente, la tipologia di informazione che l'impresa fornisce alla banca condiziona i processi attraverso i quali la banca valuta l'impresa e influisce sullo sviluppo del rapporto banca - impresa.

Il rapporto banca - impresa può svilupparsi secondo vari modelli.
In primo luogo, esiste un modello di transaction banking attraverso il quale la relazione si instaura su un nucleo di informazioni standard, codificate in precisi schemi, chiamate hard information (ad esempio bilanci di esercizio). Le hard information sono soprattutto

informazioni quantitative, pubblicamente disponibili che possono essere facilmente comparate e non richiedono un approccio personale per l'elaborazione; in più i recenti sviluppi tecnologici hanno permesso una migliore e facile raccolta, trasmissione e conservazione di queste informazioni.
In secondo luogo esiste un modello chiamato relationship banking, il quale si basa sulla conoscenza personale e di lungo periodo tra imprenditore e banchiere e nel quale le informazioni non sono precisamente codificate e vengono definite come soft information. Le soft information sono di tipo qualitativo, basate sull'esperienza e non possono essere facilmente raccolte, trasmesse ed elaborate da soggetti esterni non coinvolti nella relazione tra imprenditore e banchiere.
In questo modello risulta fondamentale il ruolo del soggetto coinvolto e responsabile della raccolta delle informazioni, in quanto condiziona la decisione di credito.
Affinché le banche possano creare valore dal modello di relationship banking, devono essere rispettate due condizioni:

- la banca deve disporre di tutte le informazioni quantitative e qualitative necessarie per valutare ex ante il rischio di credito, riducendo così i problemi di selezione avversa e di asimmetria informativa tra banca e impresa;
- la banca deve disporre, durante il periodo di finanziamento, di tutte le informazioni necessarie per individuare con estrema tempestività l'insorgere di comportamenti opportunistici (azzardo morale) da parte dell'impresa debitrice.

Riassumendo, il modello di relationship banking si riferisce ad un rapporto tra banca e impresa caratterizzato da un forte e continuo interscambio informativo, nel quale si raccolgono e si trasmettono informazioni private (soft information) e informazioni pubblicamente disponibili (hard information). Tutte le informazioni raccolte dalla banca rimangono comunque confidenziali.
Tra la letteratura economica esistono molti studi che affermano la superiorità di questo modello relazionale rispetto al modello di transaction banking. Occorre inoltre affermare che

questo modello di relazione consente alle banche di meglio supportare economicamente le piccole e medie imprese caratterizzate da opacità informativa. La disponibilità di informazioni confidenziali e riservate permette alla banca di ottenere un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti e la disponibilità di queste informazioni permette una valutazione più efficiente del merito creditizio delle imprese, riducendo al minimo i comportamenti opportunistici (selezione avversa e azzardo morale).
Esistono in aggiunta, diversi vantaggi nell'utilizzo del modello di relationship banking che si generano dal continuo e complesso scambio di informazioni private e riservate tra banca e impresa. Si possono riassumere nell'elencazione seguente:

- Valutazione dell'effettivo profilo di rischio dell'impresa: la banca riesce a valutare in modo più efficace il reale grado di rischio dell'impresa ed ciò permette una riduzione del costo del finanziamento, dovuto ad una riduzione del livello di rischiosità, e una migliore previsione dell'andamento prospettico dei flussi di cassa aziendali.
- Aumento della disponibilità di credito all'impresa in momenti di reale difficoltà finanziaria in modo da ridurre il fenomeno del razionamento del credito e gli effetti negativi delle politiche monetarie restrittive: la banca è in grado di attivare linee di credito di emergenza quando l'impresa si trova a fronteggiare momenti di difficoltà finanziaria o di isolarla da improvvisi rialzi generalizzati dei tassi di interesse.
- Riduzione per la banca dei costi di monitoraggio e controllo dell'impresa: la banca è in grado di valutare e monitorare in modo costante l'andamento dei flussi di cassa dell'impresa in quanto possiede molte informazioni private e confidenziali derivate dal rapporto di lungo periodo con l'impresa. La riduzione dei costi di controllo per la banca permette all'impresa di ridurre, col tempo, il tasso di interesse applicato in quanto diminuisce il rischio di comportamenti opportunistici.

Nei paragrafi precedenti si è illustrato, in particolar modo, il modello di relationship banking e si è affermato che questo tipo di rapporto tra banca e impresa crea numerosi vantaggi per entrambi le parti ma necessita, per creare valore, di un notevole quantitativo di informazioni

che devono essere continuamente raccolte ed elaborate dalla banca. In mancanza di questa condizione, la banca non possiede un sufficiente patrimonio informativo per valutare il rischio dell'impresa e per svolgere al meglio le attività di controllo e monitoraggio.
In Italia, il rapporto banca - impresa non è caratterizzato da un modello di relationship banking e la quantità di informazioni fornite e possedute dalla banca è assai scarso. Le piccole e medie imprese tendono a sviluppare con la banca rapporti basati su scambi quotidiani, informali e poco programmati e strutturati. La banca, dunque, non è in grado di approfondire analisi e valutazioni di rischio e rendimento delle imprese e ciò crea conseguenze sulla successiva valutazione del merito creditizio e della redditività prospettica. Ecco che quindi, lo scarso patrimonio informativo in possesso della banca non permette una valutazione analitica effettiva delle imprese che richiedono il finanziamento.
Per un efficace rapporto banca - impresa è necessario, come evidenziato nei paragrafi precedenti, che la banca disponga di tutte le informazioni necessarie per l'attività di monitoraggio: in primo luogo di informazioni quantitative sul bilancio d'esercizio che permettano un'analisi precisa, affidabile e tempestiva del rischio di credito e in secondo luogo di informazioni sull'andamento previsionale dell'impresa o del progetto come ad esempio business plan, analisi degli investimenti, budget.
Se nella teoria un rapporto di scambio informativo efficace necessita di tutti questi tipi di elementi, nella pratica e nella realtà aziendale non è cosi.

In Italia, le imprese non sono intenzionate ad abbattere le barriere informative presenti, anzi hanno interesse a mantenere elementi di opacità, frammentazione e fragilità nelle relazioni informative e operative con le banche. Sono soprattutto le piccole e medie imprese a dimostrare una scarsissima propensione alla condivisione del controllo e delle informazioni aziendali. La conseguenza di ciò è il fatto che il rapporto tra banca e impresa risulta molto debole e finisce col diventare un rapporto tra due soggetti distinti che non collaborano tra di loro. L'imprenditore non vuole fornire alla banca le informazioni necessarie per una relazione di collaborazione e il risultato si nota nella struttura economica - finanziaria molto debole e poco strutturata delle piccole e medie imprese che risultano, perciò, essere sottocapitalizzate

con molto credito a breve termine per la gestione ordinaria e con poco credito a lungo termine per finanziare le strategie di crescita e sviluppo dell'idea imprenditoriale.
Il paragrafo precedente ha sottolineato come il rapporto tra banca e impresa non sia connotato da importanti scambi informativi e come il modello di relationship banking risulta incompatibile con le esigenze attuali di banche e imprese. Proprio a causa di questa incompatibilità è stato introdotto dal Comitato di Basilea[4] per la vigilanza bancaria, il Nuovo Accordo sul Capitale (Basilea 2) dopo una continua serie di consultazioni.[5]
Basilea 2 è un accordo internazionale sui requisiti patrimoniali delle banche in base al quale le banche dei paesi aderenti dovranno accantonare quote di capitale in proporzione al rischio derivante dai vari rapporti di credito assunti. Questo rischio di credito deve essere valutato attraverso lo strumento del rating.
Il testo dell'accordo si articola in tre pilastri che definiscono i principali argomenti trattati e normati:

- Requisiti patrimoniali minimi in funzione del rischio di credito assunto
- Processo di controllo prudenziale delle Banche Centrali che avranno una maggiore discrezionalità nel valutare l'adeguatezza patrimoniale delle banche. Le Banche Centrali potranno modificare i requisiti minimi patrimoniali e imporre alle banche dei requisiti superiori rispetto a quelli prefissati dall'accordo.
- Disciplina del mercato e della trasparenza per l'informazione al pubblico sui livelli patrimoniali, sui rischi e sulla loro gestione.

Si può notare, dunque, che l'emanazione del nuovo accordo di Basilea 2 impone agli istituti bancari di focalizzarsi su due aspetti principali. In primo luogo sulla struttura patrimoniale

[4] Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è un comitato di autorità di vigilanza bancaria istituito nel 1975 dai Governatori delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci. Esso è formato da alti funzionari delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali di Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Il Comitato si riunisce solitamente presso la Banca dei Regolamenti Internazionali in Basilea, dove ha sede il suo Segretariato permanente.
[5] Il Nuovo Accordo sul Capitale di Basilea è stato introdotto dopo una lunga serie di consultazioni iniziate nel 1999. La versione definitiva è stata resa nota nel giugno 2004.

delle imprese e in particolar modo sulla quantità di mezzi propri impiegati nell'attività aziendale. In secondo luogo sulla valutazione del rapporto tra banca e impresa. Questo secondo aspetto fondamentale sottolinea le esigenze di informazione e di scambio informativo tra banca e impresa ed evidenzia la forte interdipendenza fra stabilità dell'industria bancaria e rapporti di trasparenza informativa con le imprese.
In definitiva, il nuovo accordo di Basilea richiede alle imprese più trasparenza informativa e più intensità negli scambi informativi con la banca, la quale deve valutare il rischio di credito assunto.

Lo strumento di rating assume un ruolo centrale e rappresenta un forte cambiamento nel rapporto banca - impresa, in quanto permette di valutare e quantificare il rischio di insolvenza delle imprese.
Innanzitutto lo strumento di rating è il giudizio espresso da una banca sulla probabilità che un'impresa, affidata o richiedente un affidamento, sia solvibile e in grado, quindi, di restituire il denaro preso in prestito. Ovviamente migliore è il rating assegnato dalla banca all'impresa e maggiore sono le possibilità che l'impresa acceda al finanziamento e spunti condizioni di maggior favore, pagando tassi di interesse inferiori.
Riassumendo, quindi, si può affermare che il rating è uno strumento di valutazione bancaria sintetica che tiene conto di tutte le informazioni oggettive a disposizione della banca come ad esempio bilanci d'esercizio e business plan ma che non incorpora tutte quelle informazioni che possono essere raccolte attraversa una rapporto banca - impresa di lungo periodo (relationship banking).
I modelli di rating utilizzati dalle banche tengono conto di:

- Fattori quantitativi (bilancio d'esercizio e business plan)
- Fattori qualitativi sulla natura e tipologia di gestione e business
- Valutazione andamentale.

Diventa quindi fondamentale per l'impresa conoscere e comprendere le logiche e i modelli di rating utilizzati dalla banca per la valutazione del rischio di credito per decidere a quale banca rivolgersi e per ottenere tutte le informazioni necessarie per migliorare il proprio rating.
Per quanto riguarda i fattori quantitativi analizzati dalla banca si fa riferimento all'analisi patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa. Per prima cosa si valuta la situazione patrimoniale attraverso gli indici di liquidità[6] e di solvibilità[7] e il coefficiente di copertura delle immobilizzazioni[8]. In seguito si passa alla valutazione della struttura finanziaria attraverso l'utilizzo degli indici di indebitamento[9], di turnover[10], di incidenza del costo di indebitamento[11] e si valuta inoltre la capacità di onorare il debito attraverso l'autofinanziamento[12]. Questi indici vengono calcolati dallo stato patrimoniale riclassificato fornito dall'impresa. Per quanto riguarda invece, la valutazione della situazione economica, la banca utilizza degli altri indici di redditività (ROE[13], ROI[14] e copertura degli oneri finanziari[15]) ricavati dal conto economico riclassificato.
I fattori qualitativi, invece, fanno riferimento alla capacità dell'impresa di adottare scelte strategiche coerenti e in particolar modo, la banca valuta:

- settore e storia dell'impresa;
- tipo di governance;
- organizzazione aziendale;
- esistenza delle funzioni di controllo di gestione e di pianificazione pluriennale.

[6] Liquidità corrente = Attivo Circolante /
Liquidità immediata = (Attivo Circolante - Scorte di magazzino) /
[7] Margine di struttura = Patrimonio Netto - Immobilizzazioni
Grado di capitalizzazione = Patrimonio Netto / totale Debiti finanziari
[8] Coeff. di copertura delle immobilizzazioni = (Patrimonio Netto + Debiti fin a M/L termine) / totale immobilizzazioni
[9] Indice di indebitamento = Mezzi di terzi / Patrimonio Netto
[10] Turnover = Fatturato /Capitale investito
[11] Incidenza del costo di indebitamento = Oneri finanziari / Fatturato
[12] Posizione finanziaria netta / EBITDA
[13] ROE = Risultato Netto / Patrimonio netto
[14] ROI = Risultato operativo / Capitale investito
[15] Copertura oneri finanziari = Risultato operativo / Oneri finanziari

Per ottenere una migliore valutazione dei fattori qualitativi, l'impresa può compiere alcune attività di miglioramento aziendale come ad esempio organizzare ed implementare le funzioni di controllo della gestione, di tesoreria o della pianificazione finanziaria.
La valutazione andamentale è un'analisi che si basa sui dati di comportamento dell'impresa nei confronti della banca e del sistema bancario. Esamina l'andamento qualitativo/quantitativo dei rapporti tra banca e impresa e nello specifico:

- Percentuale di utilizzo rispetto al totale dei fidi accordati;
- Congruità tra utilizzi e operatività dell'impresa;
- Tempi di incasso e pagamento;
- Capacità dell'impresa di pianificare i fabbisogni finanziari e, pertanto, gli utilizzi.

Si tratta, dunque, di un'analisi che ha come obiettivi quelli di identificazione della dinamica dell'indebitamento finanziario dell'impresa, di identificazione della capacità dell'impresa di attrarre capitale e del grado di fiducia del sistema bancario, di identificazione di possibili difficoltà finanziarie future del debitore e di valutazione della qualità dei dati forniti dell'impresa.

Il processo di assegnazione del rating secondo Basilea 2 può essere effettuato da agenzie specializzate esterne alla banca oppure può essere effettuato internamente dalla banca stessa. In questo caso si parla di rating interno (IRB) e può essere distinto in IRB foundation e IRB advanced. Questi due metodi sono direttamente elaborati dall'istituto di credito e tengono conto di tutte le informazioni possedute dall'ente finanziatore e dal contatto diretto con l'impresa. Ovviamente le metodologie applicate sono stabilite da una normativa interna alla banca e sono controllate dalla Banca d'Italia. Normalmente la generazione di un metodo di rating interno presuppone uno sforzo notevole sia in termini finanziari e sia in termini organizzativi ed è per questo motivo che solo i grandi gruppi bancari utilizzano questo metodo. Le piccole banche sul territorio italiano preferiscono avvalersi del rating calcolato da agenzie e esterne.

Il calcolo del rating effettuato da agenzie esterne viene definito metodo standard e si avvale di tutte le informazioni a disposizione delle agenzie esterne. Sono queste agenzie che calcolano, per la banca, il livello di rating dell'impresa. In questo modo l'accesso al credito è più facile ma i tassi di interesse sono più elevati.
Lo strumento di rating può, inoltre, rappresentare un utile strumento per le imprese, le quali possono autovalutarsi e autodiagnosticarsi: possono valutare la loro situazione patrimoniale, finanziaria ed economica e compiere operazioni in grado di migliorare alcuni aspetti fondamentali aziendali. Il rating può essere utilizzato come strumento a supporto della definizione degli obiettivi della gestione corrente ma anche a supporto della valutazione di crescita e di diversificazione.
Per le banche, il rating diventa uno strumento per offrire assistenza alle imprese e per proporre alle imprese le attività necessarie per mantenere il rischio di credito sotto controllo.

L'accordo di Basilea 2 impone una maggiore trasparenza nel rapporto banca - impresa e in particolar modo impone, al paragrafo 821, il rispetto del principio generale di trasparenza informativa:

"Le banche dovrebbero dotarsi di formali strategie di trasparenza informativa approvate dal consiglio di amministrazione, nelle quali siano esplicitati l'approccio seguito dall'azienda per stabilire quali informazioni pubblicare e i controlli interni da operare lungo l'intero processo informativo. In aggiunta, le banche dovrebbero definire procedure di valutazione dell'adeguatezza delle proprie segnalazioni pubbliche, che includano anche la convalida e la frequenza di queste ultime."[16]

L'introduzione dell'accordo di Basilea 2 ha creato delle conseguenze per le banche, le quali hanno dovuto modificare la loro struttura organizzativa e operativa. In aggiunta, le banche hanno dovuto modificare la valutazione finanziaria dei loro clienti. Basilea 2 richiede, infatti, di compiere una valutazione dei clienti in base a due elementi: il rischio del richiedente del

[16]Tratto da http://www.bis.org/publ/bcbs128ita.pdf

prestito e il rischio associato alla singola operazione. Questi due livelli di rischiosità vengono valutati in modo congiunto dalla banca. Un elemento di modifica dovuto al nuovo accordo è il fatto che le banche devono spostare la loro attenzione sulla valutazione dell'idea imprenditoriale: la principale garanzia del rimborso del prestito è rappresentata dalla capacità dell'idea imprenditoriale di generare flussi di cassa in grado di rimborsare il credito, con le modalità e nel rispetto delle scadenze prefissate.

Riprendendo, dunque, quello spiegato in questo paragrafo, è possibile evidenziare la necessità di un cambiamento nel rapporto tra banca e impresa. Cambiamento che, se pur lentamente, sta avvenendo e sta trasformando il mercato bancario. Sempre più spesso le banche necessitano di valutare le prospettive future attraverso documenti in grado di ipotizzare un andamento prospettico dei fabbisogni aziendali e dei flussi di cassa (Business Plan). Questo argomento viene trattato in modo più approfondito nel terzo capitolo.

CAPITOLO 2

L'AQR E LE IMPLICAZIONI NELLA GESTIONE DEI CREDITI BANCARI

Questo capitolo ha lo scopo di comprendere e di analizzare le implicazioni che ha avuto e che continua ad avere l'esercizio di valutazione approfondita eseguito dalla BCE nel 2014. Ovviamente i paragrafi successivi non intendono approfondire gli aspetti tecnici e professionali dell'Asset Quality Review ma hanno, in sostanza, la finalità di capire come vengono valutati i crediti dalle banche, anche in riferimento all'introduzione di questo esercizio.

Questo capitolo fornisce una breve descrizione di cosa significa Comprehensive Assessment e delle fasi che lo compongono. Si focalizzerà solo sulla fase dell'AQR e in particolar modo sull'attività di Credit File Review. Questa attività è molto rilevante in quanto permette di capire le metodologie di valutazione dei crediti e di stima dei flussi di cassa dei progetti.

L'obiettivo finale è quello di analizzare come le banche valutano i loro clienti e i loro progetti (Business Plan). Per farlo occorre individuare i criteri quantitativi e qualitativi utilizzati dalla banca, partendo appunto da quelli individuati dalla BCE.

Con un anno di anticipo rispetto all'introduzione del Meccanismo Unico di Vigilanza (Single Supervisory Mechanism), la Banca Centrale Europea (BCE) e l'Autorità Bancaria Europea (EBA) hanno avviato un esercizio di valutazione approfondita delle condizioni dei gruppi bancari dell'area euro. Questo esercizio prende il nome di Comprehensive Assessment ed è

propedeutico all'entrata in regime, il 4 novembre 2014, del Meccanismo Unico di Vigilanza[17] che altro non è che un pilastro su cui si basa la nuova unione bancaria, insieme al Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM) e il Sistema comune di Garanzia dei Depositi (DGS).

Il Comprehensive Assessment (CA), iniziato dunque nel novembre 2013, analizza le condizioni al 31 dicembre 2013 e le condizioni prospettiche di 130 gruppi bancari appartenenti alla zona euro. Rientrano in questo gruppo anche 15 gruppi bancari italiani[18]. Si tratta di un esercizio con natura prudenziale e non contabile e non si riflette automaticamente sui bilanci delle banche europee interessate. Le metodologie utilizzate per lo svolgimento della valutazione sono state pubblicate sui siti della BCE[19] e dell'EBA[20].
Le finalità di questo esercizio sono molteplici ma i principali obiettivi si possono dividere essenzialmente in tre gruppi:

- Trasparenza dei bilanci bancari: fornire informazioni reali sulla situazione finanziaria ed economica dei gruppi bancari;
- Correzione: la correzione dei bilanci bancari in modo da correggere o da colmare eventuali anomalie o sofferenze emerse dalla valutazione degli stessi;
- Rafforzamento della fiducia: offrire ai soggetti terzi la sicurezza di poter contare su un sistema bancario solido e affidabile.

Queste tre semplici ma importanti finalità rendono il CA un esercizio di estrema importanza per il sistema bancario futuro.

[17] Il Meccanismo Unico di Vigilanza è entrato in funzione il 4 novembre 2014 e tra le sue finalità rientrano quelle di salvaguardia della sicurezza e della solidità del sistema bancario, di accrescimento della stabilità finanziaria e di assicurazione di una vigilanza coerente. La sua introduzione è nata a causa delle continue crisi finanziarie che rendono il sistema bancario molto instabile e soggetto a frequenti problemi finanziari che generano ricadute dirette per i cittadini dell'area euro.
[18] I 15 gruppi bancari italiani valutati dal CA sono: Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER), Banca Popolare di Milano (BPM), Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza, Banca Carige, Credito Valtellinese, Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS), Veneto Banca, Banca Popolare di Milano (BPM), Banca Popolare di Vicenza, Banca Carige, Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS).
[19] https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/assetqualityreviewphase2manual201403en.pdf
[20] https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/castmanual201408en.pdf

Per permettere al CA di perseguire questi tre obiettivi, la BCE ha individuato tre fasi esecutive tra loro complementari:

- Supervisory Risk Assessment (SRA): Analisi basata sui dati storici e prospettici degli istituti bancari volta a valutare il profilo di rischio intrinseco a ciascun istituto, la sua posizione relativa rispetto a banche comparabili e la sua vulnerabilità rispetto a fattori esogeni di rischio.
- Asset Quality Review (AQR): Valutazione nel dettaglio del bilancio bancario seguendo le metodologie imposte dalla BCE.
- Stress Test (ST): Analisi delle capacità delle banche di assorbimento degli shock in condizioni di stress. Questa fase è stata realizzata in collaborazione con l'EBA.

2.1 ASSET QUALITY REVIEW (AQR)

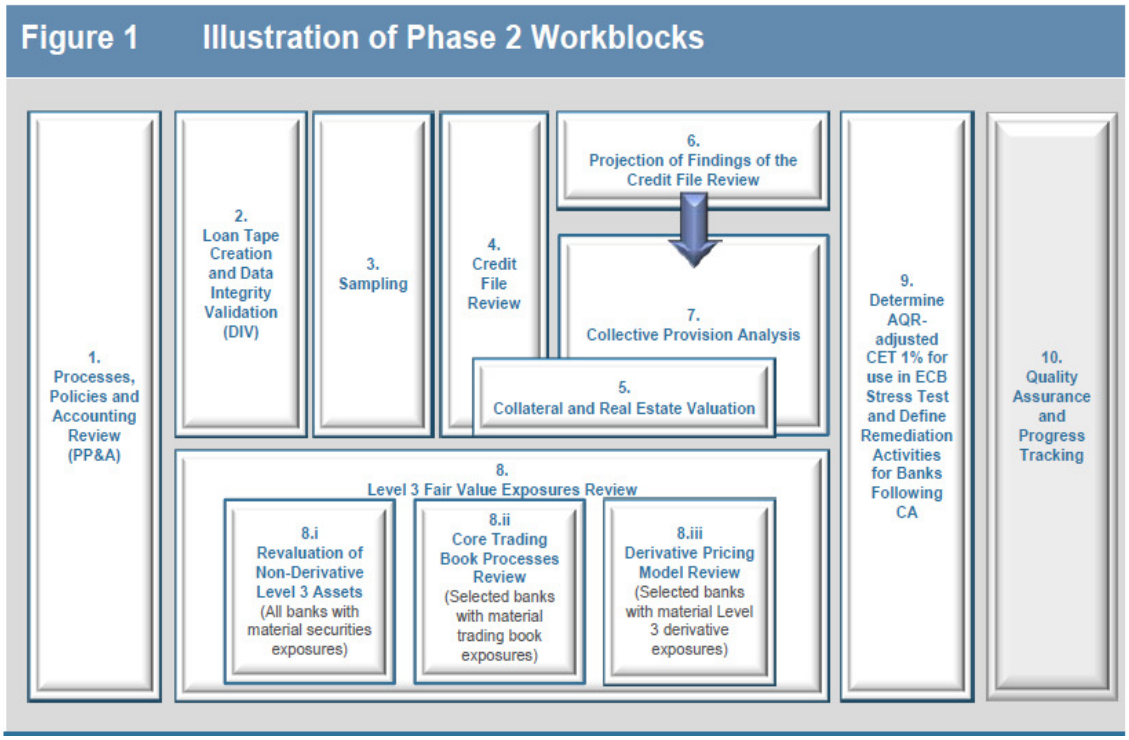
L'Asset Quality Review è la revisione della qualità degli attivi condotta dalla BCE con la collaborazione delle Autorità Nazionali competenti (NCA), seguendo la metodologia illustrata nel manuale pubblicato sul sito internet della BCE.
Nella sostanza si tratta di una valutazione nel dettaglio delle poste, contenute nel bilancio dei 130 gruppi bancari analizzati, ritenute eccessivamente rischiose o poco trasparenti.
Come già indicato precedentemente, l'AQR è un esercizio prudenziale focalizzato sulla necessità di fare chiarezza sulla situazione bancaria e, a questo proposito, l'AQR non vuole introdurre prescrizioni più restrittive ai principali principi contabili utilizzati dalle singole banche e non vuole neppure che i risultati vengano incorporati nei bilanci successivi, in quanto non è un esercizio contabile.
Gli obiettivi dell'AQR sono i seguenti:

- verificare la corretta classificazione per le posizioni appartenenti ai portafogli più rischiosi;

- verificare la corretta valorizzazione dei collateral;
- verificare l'adeguatezza del provisioning;
- determinare gli aggiustamenti al CET1 da includere nello stress test.

Per adempiere a questi risultati, la valutazione si compone di due fasi: nella prima fase le Autorità Nazionali e la BCE raccolgono i dati presso le banche in modo da selezionare i portafogli più rischiosi da sottoporre ad analisi; la seconda fase, invece, riguarda l'esecuzione dell'analisi che è stata divisa in dieci "workblocks" e che si possono individuare nella tabella sottostante.
I dieci workblock o blocchi di lavoro sono i seguenti:

1. Revisione delle prassi e delle procedure contabili delle banche
2. Creazione della base dati analitica dei crediti
3. Estrazione dei campioni statistici da esaminare
4. Valutazione ed eventuale revisione e classificazione delle singole posizioni creditizie incluse nei campioni
5. Valutazione delle garanzie
6. Proiezione dei risultati dei campioni agli interi portafogli selezionati
7. Analisi delle rettifiche creditizie forfettarie sui portafogli in bonis e valutazione delle rettifiche su alcuni portafogli di crediti al dettaglio
8. Valutazione delle attività di Livello 3
9. rettifica del coefficiente patrimoniale CET1 sulla base dei risultati delle precedenti fasi, da utilizzare come input per lo stress test
10. Controllo di qualità sull'esecuzione dell'AQR.



[Figura 4: I dieci blocchi di lavoro, tratti da AQR Manual]

Dopo aver analizzato l'obiettivo dell'Asset Quality Review, il paragrafo seguente si concentra sull'attività di revisione della classificazione e della valutazione dei crediti: Credit File Review.

2.2 CREDIT FILE REVIEW (CRF)

Il Credit File Review o la revisione dei crediti è una fase che compone l'AQR e assume molta rilevanza in quanto permette di verificare se le poste relative ai crediti detenuti dagli istituti bancari sono state giustamente classificate nel sistema bancario. Questo esercizio permette inoltre di evidenziare l'esistenza di perdite di valore causate da eventi esogeni e di misurarle. Una volta misurate queste perdite di valore, è possibile approfondirle e capire se possono o meno influenzare la stima dei flussi di cassa operativi futuri.

Questi appena descritti sono i principali obiettivi e le principali attività relative al CFR che vengono approfondite nel dettaglio nei paragrafi seguenti.

L'attività di revisione e riclassificazione delle poste creditizie del sistema bancario parte da un'iniziale classificazione e scelta di quelle che sono le poste più significative e più rischiose da prendere in considerazione e che meritano una più approfondita lettura. Tutte le poste creditizie che sono state campionate e selezionate dalle precedenti fasi lavorative sono dunque sottoposte alla revisione che si focalizza sull'adeguatezza della definizione dello stato di deterioramento e delle esposizioni non performanti sulla base dei principi dettati dallo IAS 39.

In linea con i dettami dello IAS 39, gli istituti bancari devono identificare le esposizioni che mostrano evidenze di deterioramento e di perdita di valore ("impairement") come indicato dal paragrafo 58 del principio contabile:

" L'entità deve determinare a ogni data di riferimento del bilancio se vi è qualche obiettiva evidenza che l'attività finanziaria o un gruppo di attività finanziarie ha subito una riduzione di valore."

Anche il paragrafo 59 evidenzia la stessa situazione:

" Un'attività o un gruppo di attività finanziarie ha subito una riduzione di valore e le perdite di valore sono sostenute se, e soltanto se, vi è l'obiettiva evidenza di una riduzione di valore in seguito a uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e tale evento di perdita ha un impatto sui futuri flussi finanziari stimati dell'attività finanziaria o di un gruppo di attività finanziarie che possono essere stimati attendibilmente."

Il paragrafo 59 continua elencando una serie di possibili eventi di perdita che possono aver generato la riduzione di valore:

" ... ai seguenti eventi di perdita:

a) *significative difficoltà finanziarie dell'emittente o del debitore;*
b) *una violazione del contratto, quale un inadempimento o un mancato pagamento degli interessi o del capitale;*
c) *il finanziatore per ragioni economiche o legali relative alla difficoltà finanziaria del beneficiario, estende al beneficiario una concessione che il finanziatore non avrebbe altrimenti preso in considerazione;*
d) *sussiste la probabilità che il beneficiario dichiari bancarotta o altre procedure di ristrutturazione finanziaria;*
e) *la scomparsa di un mercato attivo di quell'attività finanziaria dovuta a difficoltà finanziarie;*
f) *dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie sin dal momento della rilevazione iniziale di quelle attività, sebbene la diminuzione non può essere ancora identificata con le singole attività finanziarie nel gruppo, ivi incluso:*
g) *cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo (per esempio un numero maggiore di pagamenti in ritardo o di beneficiari di carte di credito che hanno raggiunto il loro limite massimo di credito e stanno pagando l'importo minimo mensile);*
h) *condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo (per esempio un aumento del tasso di disoccupazione nell'area geografica dei beneficiari, una diminuzione nei prezzi immobiliari per i mutui nella relativa area, una diminuzione dei prezzi del petrolio per attività date in prestito a produttori di petrolio, o cambiamenti sfavorevoli nelle condizioni dell'industria che ricadono sui beneficiari del gruppo)."*

Questa elencazione viene utilizzata dalle Autorità nazionali competenti (NCA) per compararla con quella individuata dalla BCE e riportata nel manuale relativo all'AQR.
In sostanza le Autorità incaricate della revisione dei crediti comparano gli eventi di perdita dettati dallo IAS 39 con i "trigger" proposti dall'AQR per la valutazione e il monitoraggio dei

crediti. Questi trigger sono degli indicatori qualitativi e quantitativi che permettono di capire se eventuali eventi di perdita possono impattare i flussi finanziari futuri.

Nella pratica le NCA valutano ogni esposizione del campionamento per trovare oggettive evidenze di riduzione di valore al 31 dicembre 2013. Per fare ciò prima si valutano le esposizioni per evidenziare la presenza di un evento di perdita in base ai trigger individuati nella tabella 38. In seguito si valuta se le riduzioni di perdita impattano e hanno delle conseguenze sulla stima dei flussi finanziari futuri.

La tabella 38 (contenuta nel manuale della BCE) individua tutta l'elencazione dei trigger con i relativi eventi di perdita individuati dallo IAS 39. Di seguito si riporta la traduzione della stessa per una più facile lettura.

Casistiche riportate dal principio contabile internazionale IAS 39 Loss Event	**Indicatori di perdita durevole di valore**
Significative difficoltà finanziarie del debitore	Deterioramento del rating interno ed esterno debitore in default (secondo la definizione regolamentare) 5Y CDS > 1.000 bps negli ultimi 12 mesi Riduzione YoY del 5% dell'equity del debitore per effetto di perdite d'esercizio Richiesta di finanziamenti straordinari Rilevanti debiti scaduti nei confronti di dipendenti / pubblica amministrazione Drastica riduzione del valore del collateral, soprattutto nei casi in cui la vendita dell'asset finanziario è finalizzata al rimborso del debito (es: Real Estate) **drastica riduzione nelle stime dei flussi di cassa futuri** **DSCR corrente < 1.1**
Violazione del contratto di finanziamento	Scaduto > 90 gg su una qualsiasi delle linee di finanziamento violazione di covenant non approvata dalla banca ISDA Credit Event
Rinegoziazione del debito	Il creditore, per ragioni economiche o legali relative alla difficoltà finanziaria del debitore, garantisce a quest'ultimo una concessione che non avrebbe prestato in altre circostanze

	tutte le esposizione forborne performing e non performing così come definite nel documento EBA/ITS/2013/0341
Probabilità di fallimento / Ristrutturazione	Il debitore ha richiesto una procedura concorsuale (es: Concordato preventivo) e/o fallimento Qualsiasi società legata al debitore (incluse eventuali società controllate) ha richiesto l'accesso ad una procedura concorsuale e/o fallimento
Scomparsa di un mercato attivo	Titolo obbligazionari o azionari sospesi dalla negoziazione a causa di rumors su possibili difficoltà finanziarie del debitore la scomparsa di un mercato attivo per l'asset finanziario Assenza di finanziatori disposti a concedere credito al debitore

[Figura 5: Traduzione della Tabella 38 dell'AQR Manual]

Il paragrafo 59 dello IAS 39 valuta se un evento di perdita ha un effetto sulla stima dei flussi di cassa futuri. L'impatto sui flussi di cassa include molti aspetti che riguardano il rinvio o la temporanea interruzione dei flussi causata dalla modifica dei termini di rimborso sotto le misure di tolleranza o dalla presentazione da parte del debitore di domanda di fallimento o dall'inizio di una procedura giudiziaria contro il debitore. L'impatto sui flussi di cassa riguarda inoltre la deviazione dei flussi di cassa e la riduzione materiale della loro stima dovuta ad una materiale riduzione del fatturato o alla perdita di un importante cliente oppure ad una modifica sostanziale del sistema produttivo che ha generato una riduzione dei flussi di cassa. Un esempio di modifica sostanziale del sistema produttivo di un'azienda può essere l'esclusione di determinate attrezzature o di determinati beni dal processo produttivo.
L'impatto più significativo sui flussi di cassa include senza dubbio, però, l'inabilità di ripagare il debito per insufficienza dei flussi di cassa o per un'impossibilità di rifinanziamento. L'inabilità di ripagare il debito e le obbligazioni finanziarie è dovuta alla scomparsa di un mercato su cui rifinanziare le opzioni ma soprattutto è dovuta a due fattori molto rilevanti:

- l'incapacità di coprire il debito con i flussi di cassa misurata con il Debt Service Coverage ratio inferiore del 1,1;
- l'inabilità di coprire gli oneri finanziari con il reddito operativo misurata con l'Interest Coverage ratio.

Il Debt Service Coverage Ratio (indice di copertura del servizio del debito) è un indice che esprime la capacità dell'impresa o del debitore privato di far fronte ai propri debiti. Si calcola rapportando i flussi di cassa operativi (FCFF) al servizio del debito inteso come somma tra quota capitale e quota interessi. Ovviamente deve risultare maggiore di 1 altrimenti significherebbe che esiste un flusso di cassa negativo e che il debitore non è in grado di rimborsare il debito contratto. Più è alto questo rapporto e più è facile per il debitore contrarre un prestito dalla banca, in quanto significa che il debitore rimborserà facilmente il debito senza nessun rischio.

In definitiva, la presenza di un DSCR inferiore ad 1 evidenzia una difficoltà per il debitore di rimborsare il debito contratto e mette l'istituto di credito in una situazione di rischio.

Per quanto riguarda, invece, l'Interest Coverage Ratio (indice di copertura degli oneri finanziari) si tratta di un rapporto tra EBITDA e oneri finanziari e misura la capacità dell'impresa o del debitore di coprire gli oneri finanziari, derivanti dal debito contratto con l'istituto di credito, con il reddito.

L'EBITDA deriva dall'acronimo inglese "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization" e misura il reddito di un'impresa tenendo conto solo della sua gestione operativa, in quanto non considera gli interessi, le imposte, il deprezzamento dei beni e gli ammortamenti.

Tornando sugli indicatori di valutazione dei crediti, occorre aggiungere che si tratta di indicatori utilizzati per la valutazione dei crediti e anche per il loro monitoraggio. In questo modo solo il gestore del cliente può utilizzarli e integrarli ai già esistenti indicatori utilizzati dalla banca. Il gestore del cliente è l'unico soggetto che può farlo in quanto ha un contatto diretto con il cliente e possiede una sua profonda conoscenza che gli permette di eseguire un costante monitoraggio. Ecco che quindi diventa di estrema importanza l'integrazione degli indicatori dell'AQR con quelli propri dell'istituto di credito e il monitoraggio dei crediti diventa sempre più un'attività sistematica o obbligatoria.

Questa attività di monitoraggio periodica della banca nei confronti del debitore ha ovviamente degli impatti, in quanto il gestore del cliente deve comunicare alla clientela la necessità di disporre di informazioni finanziarie tempestive e periodiche che devono essere aggiornate e

attendibili. In pratica, questo si otterrà attraverso il costante monitoraggio della capacità del debitore di generare flussi di cassa adeguati alla copertura del debito.
Per il gestore del cliente, il monitoraggio dei flussi di cassa operativi è un'attività molto rilevante che assume molta importanza e che genera un impiego di tempo e di lavoro non indifferente. Questa attività deve essere eseguita attraverso delle modalità che vengono impartite dall'AQR e che vengono ampliamente illustrate nel manuale pubblicato nel sito della BCE.
Nelle fasi esecutive dell'AQR, dunque, l'analisi dei flussi di cassa diventa un fattore chiave e indispensabile per la valutazione e il conseguente monitoraggio e controllo del debitore. L'AQR stabilisce due possibili metodi e approcci per la valutazione e l'analisi dei flussi di cassa:

- Going Concern Approach;
- Gone Concern Approach.

Entrambi gli approcci hanno un impatto sul debitore, in quanto la banca ha la necessità di richiedere al debitore e di reperire tutta una serie di documentazione che renda possibile l'analisi dei flussi di cassa prospettici. Esempi di documentazione necessaria possono essere i piani industriali, i bilanci di esercizio, i business plan. Occorre inoltre definire dei tempi dentro i quali effettuare l'analisi e, anche se esistono dei modelli di analisi standardizzati, il gestore del cliente deve sempre fornire un suo aiuto e un suo apporto personale nella valutazione del debitore e dei suoi flussi di cassa prospettici.
Ulteriore impatto di questa analisi è la necessità di un continuo rapporto tra debitore e banca per fornire tutti gli elementi necessari e propedeutici ad una più attendibile possibile analisi prospettica.
Le modalità individuate dalla BCE e dalle Autorità nazionali sono molto diverse tra di loro perchè considerano due situazioni diverse.
Il Going Concern Approach viene utilizzato sotto l'ipotesi di continuazione dell'attività del debitore e quindi quando si ipotizzano flussi di cassa futuri che possono coprire il debito

contratto, mentre il Gone Concern Approach viene utilizzato quando il debitore non genera flussi di cassa adeguati alla copertura del debito e si ipotizza una situazione di estinzione del debito.
I paragrafi che seguono illustrano in modo più approfondito queste due metodologie.

2.2.1 Going Concern Approach

Attraverso questo metodo di valutazione, i flussi di cassa sono continui e possono essere utilizzati a copertura del debito.
Questa metodologia è molto utilizzata per valutare i flussi di cassa di un progetto o di un business plan, in quanto si presuppone che il progetto sia in grado di generare flussi adeguati in futuro. Nessun debitore chiederebbe alla banca un finanziamento sapendo che il progetto sul quale vuole investire il denaro non è in grado di generare flussi operativi futuri a copertura del debito. Ecco che quindi diventa di estrema importanza analizzare in che modo la banca e la BCE intendono stimare e valutare i flussi futuri.
Il primo passo da eseguire per l'analisi dei flussi di cassa è quello di comprendere quali flussi di cassa utilizzare e inserire nella valutazione. Una volta faccio ciò, occorre stimare il valore attuale dei flussi di cassa operativi (present value) secondo quanto disposto dallo IAS 39 paragrafo 63:

"...l'importo della perdita viene misurato come la differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati scontato al tasso di interesse effettivo originale dell'attività finanziaria. ..."

Un ulteriore passo da eseguire è quello di comprendere quale metodologia utilizzare:

- Steady - state cash flow approach
- Two - step discounted cash flow approach.

Il primo metodo viene chiamato anche metodo standard e consiste nella stima del valore attuale dei flussi operativi ipotizzando i flussi di cassa in un periodo per poi applicare un multiplo di mercato.

Il valore attuale dei flussi è cosi definito:

VA = CFs * M

CFs sono i flussi di cassa stimati per un periodo e vengono calcolati sommando l'EBITDA con gli aggiustamenti necessari.
Esistono ovviamente dei principi da seguire nella stima dei flussi di cassa in quanto occorre seguire delle regole:

- stima dei flussi sulla base del going concern
- stima dei flussi partendo dai dati di bilancio del debitore
- stima dei flussi tenendo conto di tutte le informazioni possibili riguardanti il debitore.

L'EBITDA utilizzato per il calcolo della stima deve risultare da:

The NCA bank team will derive EBITDA along the following structure	
	Revenues
-	Cost of sales
-	Distribution costs
-	Administrative expenses excl. depreciation/amortisation
-	Payroll taxes
+/-	Other gains/losses
=	**EBITDA**

[Figura 6: Calcolo dell'EBITDA, tratto da AQR Manual]

Nel calcolo dell'EBITDA occorre togliere dai ricavi di vendita stimati, i costi esterni, i costi di distribuzione, i costi amministrativi, le imposte e ogni altro guadagno o perdita che sono stati precedentemente stimati. L'EBITDA viene poi aggiustato tenendo conto degli oneri finanziari, delle spese in conto capitale e dei dividendi.
Infine, i flussi di cassa operativi stimati sono moltiplicati per un multiplo di mercato che riflette del livello di indebitamento del debitore.

Il secondo metodo di stima dei flussi di cassa (Two - step discounted cash flow approach) consiste nella stima attraverso la DFC analisi: stima puntuale e analitica dei flussi di cassa sommata con la stima prospettica del valore finale (terminal value). Il terminal value viene calcolato stimando i flussi di cassa al termine del periodo considerato e applicando un multiplo di mercato adeguato.
In definitiva, questi due metodi si differenziano solo per le modalità del calcolo del valore attuale. Per utilizzare il Going Concern Approach occorre, dunque stimare i flussi di cassa futuri attraverso l'utilizzo di dati storici (Bilancio di esercizio) o di dati prospettici (Business Plan). Occorre poi aggiustare questa stima per renderla più adeguata possibile e,
infine, applicare il relativo multiplo di mercato che individua la posizione in cui opera il debitore. Facendo ciò si determina il debito massimo sostenibile dal debitore.

2.2.2 Gone Concern Approach

Questo metodo di lavoro ipotizza che i flussi di cassa non sono sufficienti a coprire il debito e che quindi il debitore deve liquidare le garanzie. Si tratta, dunque di una valutazione delle garanzie prestate dal debitore attraverso perizie esterne aggiornate, la stima dei costi di liquidazione degli immobili e degli anni necessari per effettuare la liquidazione.

Si può affermare con certezza che l'esercizio di analisi (AQR) individuato dalla BCE ha generato degli impatti notevoli sulla gestione del sistema bancario italiano. In primo luogo, si

può verificare una revisione del sistema di monitoraggio dei debiti bancari implementando gli indicatori già esistenti con altri, impartiti e scelti dalla BCE.
La banca deve, in secondo luogo, continuare a monitorare la situazione creditizia aumentando cosi il database dei dati aziendali.
Ovviamente questi paragrafi si sono soffermati solo sull'area creditizia, ma in realtà l'AQR prevede un revisione di tutte le aree del sistema bancario: area "contabilità", area "analisi finanziarie", area "motivazione, strutturazione e gestione del finanziamento" e area "analisi degli scenari: valutazione di rischi e opportunità". Quest'ultima area è strettamente collegata con l'AQR e con il business plan in quanto si occupa di valutare i rischi, le opportunità del settore, di analizzare gli scenari possibili e di valutare il rischio del business.

Alla luce di quanto detto finora, si evidenzia la necessità che il rapporto banca - impresa subisca un'evoluzione drastica.
In seguito all'introduzione del principio di trasparenza informativa imposto dall'Accordo di Basilea 2 e all'introduzione di tutte le valutazioni imposte dall'AQR, il rapporto banca - impresa deve compiere un cambiamento di rotta e deve sempre più guardare al futuro. Diventa necessario, in questo momento, l'introduzione e l'utilizzo di un'analisi prospettica che valuti i flussi di cassa futuri e che permetta la creazione di un circolo virtuoso: da una parte le imprese, per poter accedere al credito, devono fornire alle banche flussi di dati previsionali più continuativi, più attendibili e di migliore qualità; dall'altro lato la banca, grazie a questo scambio informativo, migliorerà la conoscenza dell'azienda e non sarà più costretta ad effettuare revisioni delle previsioni aziendali, inoltre potrà ridurre il peso delle garanzie da acquisire.
La conseguenza di tutto ciò è che le imprese dovranno fornire alle banche informazioni sempre più attendibili e adeguate circa i loro prodotti, la concorrenza, i mercati. Le banche, invece, dovranno migliorare la loro capacità di analizzare l'evoluzione degli scenari e di comprendere quando utilizzare analisi aggregate o analisi molto dettagliate.
Diventa di estrema importanza in questo contesto, l'utilizzo da parte delle imprese di documenti contabili e aziendali in grado di offrire alle banche tutte le informazioni che

necessitano. Il prossimo capitolo evidenzia, per questo motivo, l'utilizzo del business plan come strumento per la previsione dei flussi di cassa futuri.

CAPITOLO 3

IL BUSINESS PLAN NEL RAPPORTO BANCA - IMPRESA

Questo capitolo ha lo scopo di presentare il business plan come strumento utile per migliorare il rapporto banca - impresa, generalmente caratterizzato da asimmetria informativa. Il capitolo è suddiviso in tre paragrafi.

Il primo individua gli aspetti generali del business plan: gli elementi che lo compongono, lo scopo per cui viene redatto, la struttura del documento e gli accorgimenti e consigli da seguire per un business plan efficace ed efficiente.

Il secondo paragrafo si focalizza sul ruolo di questo strumento. Presenta due correnti letterarie e di pensiero nettamente contrastanti sull'importanza della redazione del business plan e si sofferma, inoltre, sull'utilità del business plan nel rapporto tra banca e impresa: individua i motivi e gli elementi che lo rendono uno strumento indispensabile e fondamentale per le imprese e per le banche.

Il terzo paragrafo analizza i cambiamenti che avverranno nel futuro circa il business plan e il rapporto banca - impresa. Il 2017 sarà un anno di cambiamenti in quanto entreranno in vigore tre elementi esogeni che inevitabilmente modificheranno la relazione tra banca e impresa e obbligheranno questi due soggetti a compiere dei cambiamenti strutturali e operativi.

3.1 ASPETTI GENERALI DEL BUSINESS PLAN

Il business plan è un documento estremamente importante per l'impresa che lo redige, in quanto permette di descrivere un'idea o un progetto imprenditoriale futuro. Permette di

delineare e individuare il contesto nel quale sarà realizzato, le scelte strategiche e le scelte operative necessarie per realizzare il progetto, le prospettive economiche e il fabbisogno finanziario.

Il business plan può essere definito come uno strumento di pianificazione strategica anche se rispetto ad altri strumenti simili, come ad esempio i budget o i piani industriali, ha alcune caratteristiche distintive.

Per prima cosa si compone da una parte qualitativa che descrive l'impresa o il progetto imprenditoriale focalizzandosi sul contesto competitivo, sul mercato, sulla struttura aziendale, e da una parte quantitativa che individua gli aspetti contabili legati alla gestione e alla realizzazione del progetto. Queste due parti, qualitativa e quantitativa, sono strettamente collegate tra di loro e devono essere contenute obbligatoriamente nel documento.

Un secondo elemento distintivo del business plan è il fatto che non deve essere redatto annualmente o a periodi cadenzati ma deve essere redatto in caso di necessità, ovvero ogni qualvolta che l'impresa intende investire in un nuovo progetto o intende modificarne uno già esistente. I piani industriali e i budget, al contrario, devono essere redatti secondo cadenze predefinite.

Ulteriore elemento distintivo è quello che il business plan fa riferimento ad un orizzonte temporale più lungo rispetto agli altri documenti di pianificazione aziendale. Inoltre, il business plan si caratterizza da una struttura e da un contenuto meno dettagliato, in quanto è un documento necessario per poter capire se il progetto aziendale può funzionare o meno. Non necessita di una specifica e dettagliata analisi e individuazione delle singole attività da effettuare mese per mese che potrebbe appesantire il documento e potrebbe rendere la lettura e la sua comprensione difficile. Occorre riportare solo gli elementi necessari per individuare la fattibilità economica e finanziaria del progetto imprenditoriale.

Ultimo elemento distintivo del business plan riguarda i business aziendali coinvolti nella redazione. Questo documento, ovviamente, riguarda solo i business aziendali coinvolti nel progetto o nel cambiamento strategico. In definitiva, non tutte le attività aziendali sono coinvolte nella redazione del documento ma solo quei singoli business che sono strettamente interessati. Si può, dunque, affermare che il business plan si sviluppo a livello di business e non di corporate.

Dopo aver presentato gli elementi caratterizzanti di questo documento di pianificazione, cerchiamo ora di capire il perché si redige o occorre redigere questo tipo di documento. Innanzitutto, occorre precisare che può essere redatto dall'imprenditore stesso anche se, il più delle volte, l'impresa decide di affidarsi a società esterne di consulenza che possono offrire un servizio migliore. Esistono vantaggi ad affidarsi ad una società esterna in quanto il lavoro può essere di migliore qualità e può permettere di ottenere migliori finanziamenti ma occorre valutare anche gli svantaggi. É vero che affidandosi ad una società esterna, il business plan può essere migliore, ma è anche vero che se l'imprenditore cerca di redigerlo da solo può sfruttare una buona occasione di ragionare sul progetto, per comprenderne il modello economico e per affinare le scelte strategiche da intraprendere per affinare il progetto. Da una parte acquistare un business plan può essere una buona strategia in quanto permette di ottenere un buon lavoro senza sprecare molto tempo ma dall'altro lato acquistare un business plan non permette all'imprenditore di sfruttare la possibilità di studiare a fondo il progetto. Ecco che quindi diventa di estrema importanza per l'imprenditore redigere personalmente il documento, anche se con qualche imprecisione. In questo modo l'imprenditore può individuare tutti gli elementi critici del progetto e modificarli in modo da renderli fattibili economicamente e finanziariamente.

L'imprenditore ha la necessità di redigere il business plan ogni volta che vuole intraprendere una nuova iniziativa imprenditoriale. Spesso la decisione di redigere un business plan nasce dalla necessità di far conoscere a destinatari esterni il progetto imprenditoriale: finanziatori esterni, soci potenziali, ente pubblico che potrebbe investire nel progetto. In generale, l'obiettivo principale per la stesura di questo documento è l'ottenimento di risorse, spesso di tipo finanziario, ma anche risorse umane o relazioni strategiche. Esistono molti tipi di risorse che l'imprenditore può richiedere per mettere a punto il suo progetto e il business plan ha proprio l'obiettivo di comprendere quali risorse sono necessarie. La letteratura economica ritiene infatti che sia più importante il processo di business planning piuttosto al documento business plan che ne risulta. Il processo di business planning permette all'imprenditore di passare da un'idea di business ad un modello di business imprenditoriale ben articolato e strutturato.

Essendo un documento che si redige ex ante, non è immune a rischi o a sorprese una volta che si decide di intraprendere e avviare il progetto. Rimane comunque utile pianificare il progetto imprenditoriale tenendo sempre presente, però, che le situazioni interne e esterne all'impresa possono cambiare rapidamente. Un buon business plan permette di evitare di compiere errori evitabili ma non può evitare errori dovuti al cambiamento del contesto esterno. Qualche imprenditore, visto i possibili rischi di questo documento, può pensare che la pianificazione non sia importante e necessaria. Occorre, però, capire che ogni progetto imprenditoriale ha i suoi rischi e che il contesto esterno cambierà sempre; nessuno può prevedere quello che succederà nel futuro o come cambierà l'ambiente esterno e interno all'impresa. Se un imprenditore pretende di controllare e prevedere tutto ex ante, non realizzerà mai nessun progetto imprenditoriale.

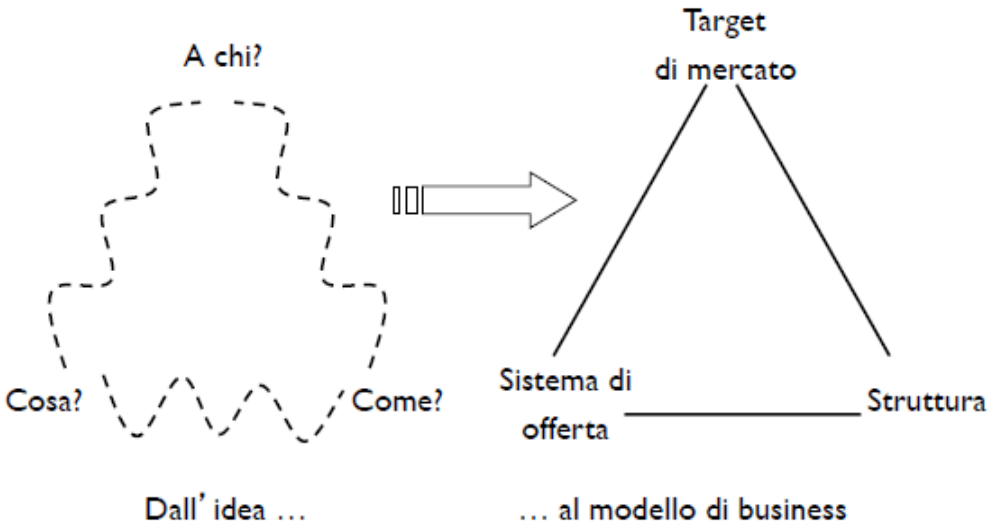
3.1.1 Gli elementi del business plan

Le varie idee dell'imprenditore devono essere trasformate in modelli di business compatibili con il mercato e non sempre l'imprenditore riesce ad individuare tutte le caratteristiche del modello di business.
Un modello di business si compone da tre elementi:

- Sistema di offerta ovvero cosa si vuole offrire, realizzare o produrre per il cliente. Si compone di vari elementi: elementi materiali dell'offerta (il prodotto principale e i prodotti accessori o complementari), gli elementi immateriali (l'immagine del prodotto e lo status che il prodotto conferisce) e anche gli elementi economici (il sistema dei prezzi, i tempi e le modalità di pagamento e di consegna e i tempi di garanzia).
- Struttura ovvero come si realizza ciò che si vuole offrire al cliente. Comprende tutte le risorse materiali e immateriali necessarie per lo svolgimento delle attività produttive, commerciali, logistiche, amministrative e di ricerca e sviluppo legate al prodotto e al servizio da realizzare.

- Target di mercato ovvero quali possono essere i clienti o il target di clienti interessati al prodotto o all'offerta. Il target di mercato deriva da un'accurata analisi del mercato complessivo, della sua segmentazione e dei competitors presenti.

Ovviamente, questi tre elementi devono coesistere e devono essere tra di loro collegati. Per semplicità, è possibile rappresentare il modello di business in un triangolo:



[Figura 7: Il modello di business][21]

Come si può notare dalla figura 7, l'imprenditore deve far in modo di trasformare la sua iniziale idea in un modello di business dal quale partire per avviare il suo progetto e per redigere il business plan. Non si tratta di un'attività molto semplice e molto spesso l'imprenditore non possiede tutti e tre gli elementi del modello. Molte volte sa soltanto cosa vuole realizzare e non si pone il problema a chi potrebbe interessare la sua idea o a come offrirla al mercato. Occorre, dunque, un'accurata analisi del progetto imprenditoriale per riuscire a creare un'iniziativa di successo.
Esistono casi in cui il progetto imprenditoriale è nato dal "come" ovvero dal desiderio di sfruttare meglio le competenze, il marchio, le strutture produttive e commerciali di cui

[21] Figura tratta da Parolini (2011)

dispongono le imprese già avviate[22], ma esistono, anche, casi in cui il progetto è nato dal "cosa"[23].

Non è importante il modo in cui prende avvio un'idea imprenditoriale, l'importante è saper ricercare e individuare gli elementi essenziali del modelli di business: sistema di offerta, target di mercato e struttura.

Per creare un modello di business adeguato e di successo occorre aggiungere altri elementi a quelli già menzionati:

- Politiche di comunicazione ovvero le strategie che si pensa di utilizzare per far conoscere al mercato il nuovo prodotto o servizio. Collegano il sistema di offerta con il mercato target: scelte relative alla pubblicità, alla promozione, alla comunicazione.
- Concorrenza ovvero si devono tener presente i concorrenti indiretti (quelli che offrono prodotti o servizi sostituibili in grado di soddisfare gli stessi bisogni) e diretti (quelli che offrono lo stesso prodotto o servizio) già presenti nel mercato in cui ci si vuole posizionare. Occorre tener presente anche dei concorrenti potenziali ovvero quelli che in futuro potrebbero offrire lo stesso prodotto o servizio.

Non esiste un metodo unico per procedere all'individuazione di questi elementi e ogni singolo imprenditore può seguire la modalità che più si addice al suo progetto o al suo modo di pensare. Un imprenditore può partire con l'individuazione del sistema di offerta, per poi concentrarsi sulla struttura e infine sul mercato. Un altro imprenditore, invece, può adottare un ordine operativo diverso. L'importante è che i vari elementi costitutivi del modello di business interagiscano reciprocamente e continuamente tra di loro, come illustra la figura sottostante.

[22] Un esempio è l'ingresso nel settore dell'home decor da parte di numerose imprese operanti nel settore della moda: Zara Home, Armani Casa, Kenzo Home Collection.

[23] Si tratta dell'invenzione di una colla che attacca ma non attacca in modo definitivo che l'impresa 3M non sapeva come utilizzare. Solo dopo un po' di tempo e a causa di una frustrazione di un ricercatore della 3M, si è capito che la magica colla poteva essere utilizzata nella vita di tutti i giorni: nasce così il Post-it® Note.

[Figura 8: Interazione tra gli elementi del modello di business][24]

Nei paragrafi precedenti si è illustrata l'importanza di passare da un'idea di business ad un modello di business in quanto ciò che risulta importante è il processo di pianificazione dell'idea e non tanto la stesura del vero e proprio documento di business plan. Occorre individuare chiaramente i vari elementi che lo compongono e solo dopo averli individuati, la stesura del documento diventa un'attività semplice e banale.

3.1.2 L'indice del business plan

L'indice del business plan è di estrema importanza in quanto permette di trattare in modo ordinato e coerente tutti gli elementi del progetto ma, ovviamente, non esiste un unico

[24] Figura tratta da Parolini (2011)

modello di indice valido per tutti i progetti. L'indice dipende soprattutto dal tipo di progetto si vuole realizzare e dal tipo di impresa in cui si opera. Ogni imprenditore può modificare l'indice in base alle sue esigenze.
Di seguito si riporta un esempio di indice di business plan che può essere facilmente modificato dall'imprenditore o può essere facilmente utilizzato come base di partenza: potrà essere necessario aggiungere o togliere alcuni capitoli o modificare l'intero ordine degli stessi.
Una regola base per l'ordine dei capitoli è quella con cui si ritiene utile partire prima con i capitoli più interessanti che spiegano il progetto o l'idea, in questo modo il lettore può facilmente identificare l'oggetto del business plan.
Esistono poi tutta una serie di consigli, per chi intende redigere un documento di business plan, che vengono elencati di seguito:

- Il documento deve essere chiaro e deve esprimere in modo sintetico e analitico che cosa si chiede o si offre al destinatario. Occorre evitare affermazioni inutili o banali, eccessi di entusiasmi o affermazioni non documentate.
- La lunghezza del documento dipende molto dal progetto ma, in genere, non si devono superare le 40 - 50 pagine, in quanto un documento estremamente lungo appesantisce la lettura e non incentiva la curiosità del destinatario. Eventuali documenti esplicativi possono essere posti in allegato o forniti a richiesta del destinatario.
- Il documento deve possedere uno stile professionale, curato e completo: occorre scegliere uno stile di scrittura e uno stile di impaginazione adeguati al contesto professionale (la rilettura dell'intero documento permette di evidenziare eventuali errori di scrittura e incongruenze). Anche la copertina iniziale ricopre un ruolo importante: occorre indicare chiaramente il titolo del progetto, la denominazione dell'impresa, il nome e i recapiti dell'imprenditore e la data di presentazione.
- Occorre facilitare la lettura del documento cercando, quindi, di strutturarlo in modo corretto con capitoli e paragrafi. Risulta molto importante aiutare il lettore nel collegamento dei dati riportati: le tabelle devono essere spiegate in modo chiaro e devono sempre riportare dei riferimenti.

- Il business plan deve indicare chiaramente gli anni a cui fa riferimento. Eventualmente è possibile indicare in modo generico l'anno di riferimento riportando, per esempio, "Anno 1", "Anno 2".
- Attraverso questi suggerimenti è possibile redigere un business plan professionale e adatto a ricoprire lo scopo per cui è stato creato. Il destinatario sarà facilitato nella lettura del documento e riuscirà a capire immediatamente se il progetto presentato può essere talmente attrattivo per cui vale la pena investire dei soldi.
- Un business plan presentato e creato in modo scorretto potrebbe penalizzare moltissimo l'impresa anche con un progetto innovativo.

Dopo aver brevemente presentato alcuni consigli, di seguito si riporta l'indice del business plan che, come già detto, è solo una base di partenza per la redazione del documento e che può essere modificata secondo le specifiche esigenze del progetto o dell'imprenditore:

1. Executive Summary
2. L'impresa
3. Il gruppo imprenditoriale e le posizioni chiave
4. Il mercato target
5. La concorrenza
6. I mercati di approvvigionamento
7. Il sistema di offerta
8. Il piano di comunicazione (piano di marketing)
9. La struttura tecnico - industriale, di R&S, logistica e commerciale
10. Gli aspetti organizzativi
11. Il network
12. Gli aspetti legali
13. Le previsioni economiche - finanziarie
14. Rapporti con il destinatario del business plan
15. Gli allegati

EXECUTIVE SUMMARY

In questo capitolo si deve indicare, in sintesi, tutte le caratteristiche e gli elementi del progetto che verranno, poi, trattate nel documento. Si tratta di una parte estremamente importante, in quanto molti destinatari decidono se proseguire nella lettura solo sulla base delle impressioni ricavate dalla lettura di questo capitolo.

L'executive summary non deve essere molto lungo ma nemmeno molto breve, deve indicare i giusti elementi per far in modo che il lettore sia incentivato e incuriosito nella lettura: deve fornire al lettore una chiara idea del progetto imprenditoriale e delle possibili opportunità di business. In genere, contiene i seguenti elementi:

- Opportunità del progetto
- Obiettivo del progetto
- Strategia, Vision e Mission
- Risorse necessarie
- Risultati attesi
- Contributi ricercati

L'IMPRESA

Questo capitolo deve esistere solo il progetto deriva da una società o da un'impresa già esistente e ha lo scopo di illustrare le caratteristiche dell'impresa che vuole realizzare il progetto. Occorre fornire una descrizione della storia dell'impresa, dei suoi risultati ottenuti, dei suoi obiettivi, dei suoi punti di forza e debolezza e delle sue caratteristiche distintive.

É possibile inserire informazioni su persone chiave che operano nell'impresa e su organigrammi, sempre se queste informazioni sono necessarie per una migliore comprensione del progetto.

IL GRUPPO IMPRENDITORIALE E LE POSIZIONI CHIAVE

Questo capitolo è molto importante nel caso in cui il progetto sia creato da un gruppo che non è ancora un'impresa. Si devono descrivere le figure professionali che hanno collaborato nel processo di pianificazione: le loro competenze, professionalità, qualità e i loro successi ottenuti.

Lo scopo di questo capitolo è quello di far conoscere al destinatario le persone che hanno dato un contributo alla realizzazione del progetto.

IL MERCATO TARGET

L'imprenditore, in questo capitolo, deve dimostrare di aver ben compreso e analizzato il mercato in cui desidera posizionarsi, senza fornire analisi troppo aggregate e poco significative. Occorre inserire le seguenti informazioni:

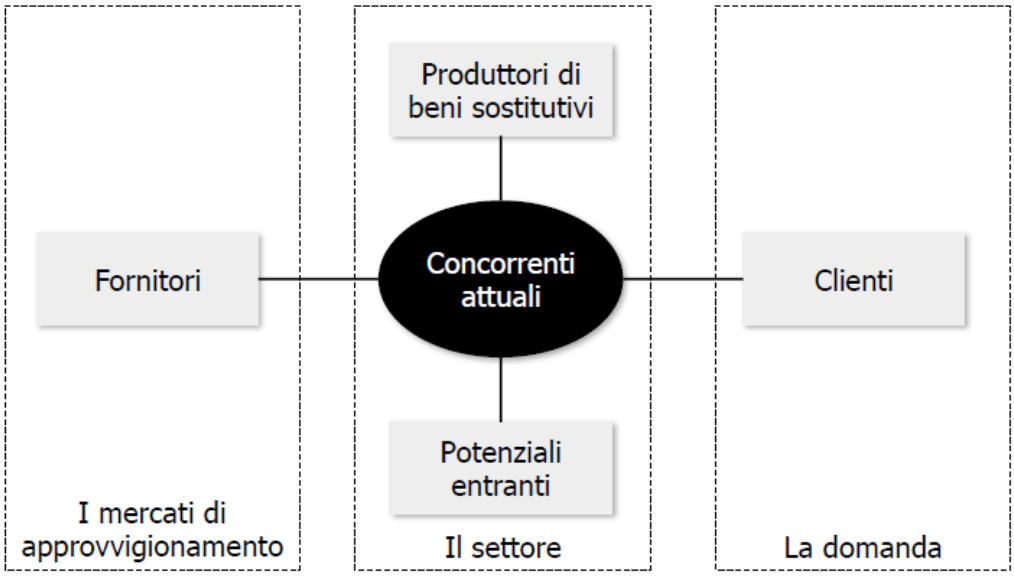
- descrizione del mercato e dei suoi segmenti
- dimensioni e prospettive di sviluppo della domanda complessiva
- risultati delle ricerche di mercato svolte
- descrizione del segmento di mercato prescelto (stima della domanda, frammentazione e concentrazione della clientela)
- profilo dei potenziali clienti e processo di acquisto e di consumo
- potere contrattuale dei clienti
- prospettive di sviluppo del segmento di mercato prescelto.

LA CONCORRENZA

In questo capitolo, l'imprenditore deve analizzare l'ambiente competitivo che lo circonda e deve saper evidenziare i possibili limiti imposti dai concorrenti: non solo concorrenti diretti ma anche concorrenti indiretti, potenziali o futuri.

L'ambiente competitivo è formato da vari elementi: i concorrenti attuali che occupano già il mercato in cui ci si vuole posizionare, i concorrenti indiretti ovvero quelli che producono beni

o servizi sostituibili, i concorrenti potenziali ovvero quelli che potrebbero entrare nel mercato in un momento futuro. La figura seguente illustra questi tre elementi.



[Figura 9: L'ambiente competitivo]

In ambito di concorrenza occorre analizzare anche le possibili barriere all'entrata nei confronti dei concorrenti potenziali e i modi per superarle. Diventa di estrema importanza analizzare il settore: grado di competitività, grado di tecnologia, grado di concentrazione.

I MERCATI DI APPROVIGGIONAMENTO

In questo capitolo si individuano e si analizzano i fornitori presenti nel mercato in cui si vuole operare: alcuni fornitori potrebbero avere un elevato potere contrattuale o potrebbero generare dei limiti e dei problemi nell'approvvigionamento delle materie prime o dei prodotti necessari, in quanto possono esistere alleanze o canali privilegiati attivati da concorrenti con alcuni fornitori.

L'imprenditore deve individuare:

- principali fonti di approvvigionamento
- principali caratteristiche delle fonti di approvvigionamento
- potere contrattuale dei fornitori.

IL SISTEMA DI OFFERTA

Il sistema di offerta deve illustrare la cosiddetta Value Proposition ovvero la descrizione di come il progetto di business soddisfa i bisogni dei clienti in modo da ottenere un forte e sostenibile potenziale competitivo. Si devono mettere in evidenza gli elementi che pongono l'offerta: descrizione del prodotto o servizio principale e di tutti i suoi elementi accessori (prezzo, gamma, servizi collaterali e accessori, tempi di consegna, immagine del prodotto, garanzie). É inoltre possibile comparare il servizio o prodotto offerto con quello già presente sul mercato, individuando i punti di forza e debolezza. Occorre esprimere lo stadio di sviluppo del prodotto: se si tratta ancora di un progetto o se, invece, si tratta di un prototipo o di un vero e proprio prodotto consolidato.
Esprimere al meglio e in modo dettagliato il prodotto o il sevizio che si vuole offrire aiuta il destinatario a capire le possibili opportunità o le possibili modifiche da apportare al progetto.

IL PIANO DI MARKETING

Il piano di marketing individua tutti le attività che si devono compiere per comunicare ai destinatari (consumatori e acquirenti) il sistema di offerta. Questo capitolo tratta in modo specifico la politica di comunicazione e i canali e strumenti che si vogliono utilizzare. Con politica di comunicazione si intende:

- l'audience che si vuole raggiungere. Identificare il tipo di clientela che si vuole raggiungere è fondamentale per effettuare un piano di marketing efficace ed efficiente. I successivi passaggi non possono essere effettuati senza aver identificato una clientela

target che può essere diversa da prodotto a prodotto: giovani, adulti, appassionati di sport, casalinghe, anziani. Una volta individuati l'audience target occorre studiare i suoi comportamenti e le sue abitudini.

- l'obiettivo che si vuole perseguire. L'obiettivo è strettamente collegato con i clienti target che si vuole raggiungere. Non esiste un unico obiettivo e ogni imprenditore può averne uno di diverso, ad esempio possibili obiettivi possono essere: far conoscere ai clienti il nuovo prodotto, far comprendere i punti di forza del nuovo prodotto rispetto a quello già presente nel mercato, spingere i clienti dubbiosi a provare e testare il prodotto.
- il messaggio che si vuole comunicare. La decisione del messaggio da comunicare è molto importante, in quanto i messaggi pubblicitari che vengono comunicati ogni giorni sono moltissimi e non tutti efficaci. Il messaggio deve individuare chiaramente gli elementi distintivi rispetto ai prodotti preseti nel mercato, senza fornire troppe informazioni tecniche o specifiche del prodotto. Inoltre, è strettamente collegato con il tipo di pubblico che si vuole raggiungere.
- i canali e gli strumenti utilizzati. Esistono molteplici canali di comunicazione e di strumenti che possono essere utilizzati per inviare il messaggio al pubblico prescelto. Si possono utilizzare: pubblicità, attività promozionali, canali personali (canali aziendali, sociali o tecnici), pubbliche relazioni, passaparola e atmosfera (aspetto estetico dei locali, personale e stimoli sensoriali).

LA STRUTTURA TECNICO - INDUSTRIALE, DI R&S, LOGISTICA E COMMERCIALE

Questo capitolo si focalizza sulle attività principali aziendali da compiere. La descrizione delle attività si concentra sulle operazioni aziendali più critiche e rilevanti, mentre le operazioni banali e ordinarie non vengono neanche menzionate. Le informazioni da fornire in questo capitolo sono le seguenti:

- acquisizioni di brevetti e know - how

- accordi a livello produttivo
- scelte di make or buy
- modalità di approvvigionamento
- modalità di produzione e conseguenti costi
- struttura di ricerca e sviluppo
- struttura logistica
- struttura commerciale
- struttura amministrativa.

GLI ASPETTI ORGANIZZATIVI

Questo capitolo descrive la struttura organizzativa del progetto o dell'idea imprenditoriale. In casi in cui la struttura organizzativa non è molto complessa, questo capitolo può anche essere inserito nel piano di marketing o nel capitolo illustrato precedentemente. Si devono indicare:

- il numero di dipendenti necessari
- i responsabili principali
- i principali meccanismi operativi
- le modalità di acquisizione e di sviluppo delle competenze necessarie.

IL NETWORK

In questa parte vanno illustrate le relazioni di partnership o di collaborazione continuativa con altre imprese. Si devono spiegare, in sintesi, il sistema di alleanze e collaborazione già raggiunti con altre imprese o che si intendono raggiungere.

GLI ASPETTI LEGALI

Questo capitolo tratta gli aspetti legali in ambito di protezione brevettuale, autorizzazioni necessarie e cause in essere. Ovviamente, non deve essere menzionato se nel caso concreto non esistono queste tipologie di problematiche.

LE PREVISIONI ECONOMICHE - FINANZIARIE

Le previsioni economiche - finanziarie possono essere definite come la quantificazione del modello di business. Si tratta di previsioni per un periodo di almeno 3 anni ma che si possono spingere fino ai 5 anni.

Nella maggior parte dei casi, questo capitolo rappresenta la parte più complicata per l'imprenditore o per la persona che deve redigere il business plan, in quanto rappresenta una parte molto tecnica che permette di valutare la fattibilità economica e la profittabilità del progetto. Questo capitolo deve contenere tutte le informazioni economiche e finanziarie del progetto di business e vale a dire:

- Bilanci previsionali (Conto economico e Stato patrimoniale)
- Revenue model (articolazione delle fonti di ricavo, dei prezzi, delle dinamiche della clientela e dei comportamenti d'acquisto)
- Modello dei costi operativi
- Budget di cassa mensilizzato (molto utile nel caso in cui il fabbisogno reale oscilla molto rispetto al fabbisogno medio)
- Indici di bilancio e analisi del punto di pareggio (break even point)
- Analisi di simulazione per verificare la profittabilità e la fattibilità economica del progetto.

Risulta inoltre, molto significativo il calcolo del capitale circolante netto operativo (CCN) composto da crediti verso clienti, scorte di magazzino, debiti verso fornitori e altri debiti di gestione operativa. Queste voci si comportano come i costi variabili, ovvero tendono ad aumentare o a diminuire in base al giro d'affari e al ciclo finanziario (durata tra periodo in cui si pagano i fornitori e periodo in cui si incassano i ricavi dai clienti). Ulteriore voce significativa riguarda le immobilizzazioni operative (immobili, macchinari e impianti, attrezzature, automezzi, insegne e cartelli pubblicitari, arredi per il magazzino e per l'ufficio, sistemi informatici). Occorre individuare quali tipi di immobilizzazioni sono necessari e vanno comprati e quali tipi possono essere presi a prestito. Il capitale investito per le

immobilizzazioni operative dipende soprattutto dal modello di business adottato: una strategia low cost non significa un fatturato più basso.

RAPPORTI CON IL DESTINATARIO DEL BUSINESS PLAN

Il business plan deve indicare chiaramente a chi è rivolto e a quale scopo viene redatto. Un business plan in cui queste indicazioni non sono chiare diventa uno strumento inutile e l'imprenditore ha solo perso tempo nella redazione. Un consiglio è quello di indicare chiaramente che cosa si offre e che cosa si chiede al destinatario del documento.

GLI ALLEGATI

Questa ultima parte permette di allegare al documento parti tecniche e altri documenti rilevanti che appesantirebbero il contenuto del business plan. Si possono, dunque, allegare tutti quei documenti e quelle informazioni aggiuntive e di approfondimento necessarie per una più specifica comprensione del progetto (ad esempio schede tecniche del prodotto, dettagli di costi e investimenti, curricula del personale).

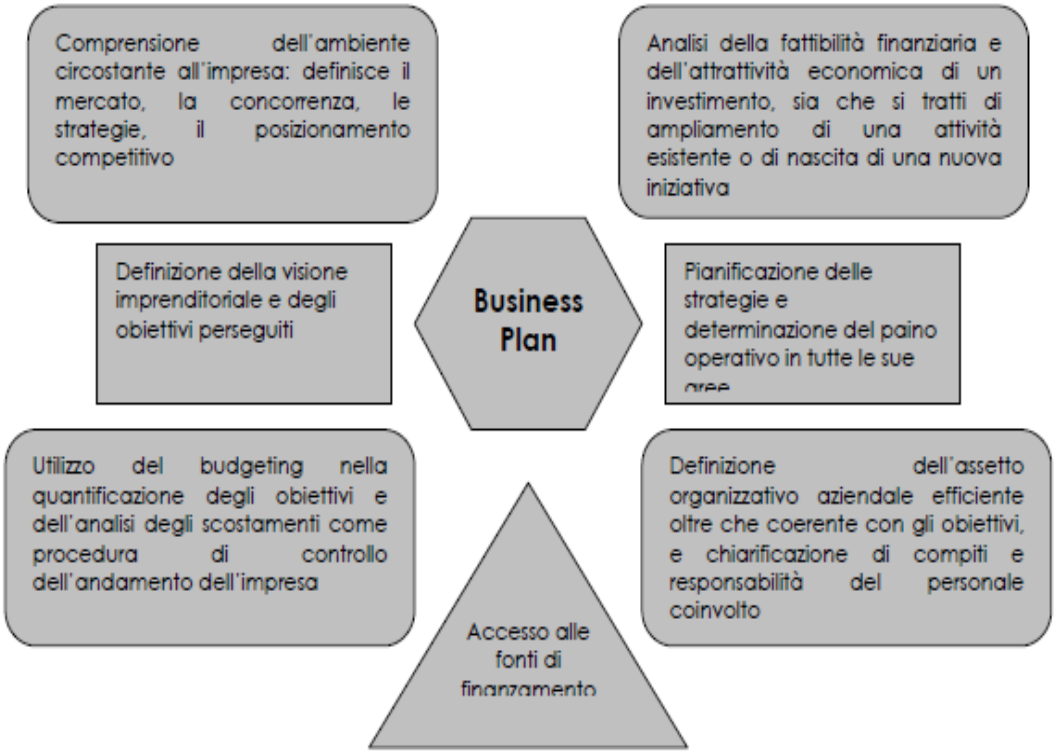
Questi appena presentati sono i capitoli che compongono il business plan. Ovviamente, come già affermato, non devono essere comprese quelle parti che risultano inutili o poco rilevanti in quanto appesantirebbero la letture dell'intero contenuto. L'imprenditore o la persona che redige il documento deve utilizzare i capitoli illustrati solo come base di lavoro e come modello dal quale partire. Risulta fondamentale effettuare un documento specifico alle esigenze e alle caratteristiche del progetto in modo da renderlo il più efficace ed efficiente possibile.

Per completare gli aspetti generali del business plan occorre soffermarci sulle sue due funzioni. In generale, questo documento svolge due diverse funzioni:

- Funzione interna: deve informare e guidare i processi decisionali all'interno dell'impresa

- Funzione esterna: deve presentare il progetto a terzi e deve coinvolgere gli estranei e gli operatori economici sulla sua credibilità.

Il business plan svolge anche altre diverse funzioni oltre a queste due già presentate. La figura sottostante individua le altre funzioni.



[Figura 10: Le funzioni del business plan][25]

3.2 IL RUOLO DEL BUSINESS PLAN

L'argomento del business plan è stato ampliamente trattato e approfondito in molti studi economici e in molte riviste accademiche. Principalmente, la letteratura specifica sul ruolo del

[25] Figura tratta da Borello (1999)

business plan si divide in due correnti: coloro che non riconoscono alcuna utilità di questo strumento (The Learning School) e coloro che, invece, ritengono che questo strumento abbia e possa avere un ruolo fondamentale per le imprese e per i finanziatori in generale (The Planning School).

Coloro che non riconoscono l'utilità del business plan ritengono che questo strumento non abbia un ruolo chiave e strategico per ricercare finanziatori esterni, anzi ritengono che sia solo uno strumento che limita l'iniziativa, la creatività e lo sviluppo del progetto imprenditoriale. Molti studiosi affermano che il business plan diventerebbe solo un assemblaggio di assunzioni e previsioni che non si potranno mai verificare e con un elevato grado di rischio, incertezza e un elevato margine di errore (Sahalmn, 2007; Timmons e Spinelli, 2007). La corrente The Learning School afferma inoltre che l'imprenditore redige il business plan solo perché si sente obbligato e farlo e non perché lo ritiene uno strumento valido per comunicare l'idea imprenditoriale (Honing e Karlsson, 2004). La redazione del documento farebbe perdere molto tempo all'imprenditore senza un reale vantaggio competitivo per l'impresa: l'imprenditore non possiede tutte le competenze e le conoscenze necessarie per redigere un documento efficace ed efficiente e questo genererebbe solo una perdita di tempo e un costo elevato. Inoltre, l'imprenditore che si sente costretto nella redazione del business plan è portato a descrivere la sua idea in modo troppo positivo e a darne un'immagine lontana dalla realtà. Ciò genererebbe un effetto negativo per i destinatari del documento, in quanto non riuscirebbero a valutare in modo reale l'idea imprenditoriale.

La corrente letteraria opposta, invece, riconosce al business plan una duplice valenza strategica: questo strumento da un lato permette all'imprenditore di studiare tutte le criticità del progetto imprenditoriale, di conoscerlo in tutte le sue parti e di pianificare tutte le strategie necessarie; dall'altro lato permette al'imprenditore di comunicare all'esterno il suo progetto e tutta la conoscenza acquisita durante il processo di pianificazione. Il business plan diventa, quindi, un modo per supportare un processo di autovalutazione ai fini decisionali, per sviluppare un sistema di programmazione e controllo delle attività operative e per comunicare agli operatori esterni il progetto e per renderli partecipi delle scelte effettuate (Schaefer, 2011).

Molti studiosi affermano, inoltre, che il business plan non solo permette la comunicazione del progetto imprenditoriale, ma permette all'impresa di capire se sta percorrendo la strada giusta o se deve modificare la sua direzione aziendale. Diventa uno strumento di orientamento per lo svolgimento delle attività e per confrontare le attività svolte con quelle pianificate nel documento. É per questo motivo che il business plan non deve essere un documento da compilare e mettere da una parte: deve essere inteso come un processo dinamico allo scopo di stimolare il redattore e l'impresa a comprendere e rilevare le necessarie correzioni del progetto e, se necessario, anche il cambio di rotta riformulando strategie, assunzioni e previsioni (Thomsen, 2009).

Quando il business plan viene riconosciuto come strumento di guida gestionale, le imprese traggono innumerevoli effetti positivi in termini di creazione del valore (Lumpkin et al., 1998). Ma la sua importanza è inoltre dimostrata dal fatto che ogni anno vengono redatti circa 10 milioni di business plan nel mondo (Gumpert, 2002) e è stato dimostrato che esiste una correlazione tra l'utilizzo del business plan e il tasso di fallimento delle imprese (Perry, 2001): le imprese che redigono il business plan hanno meno probabilità di fallire nel futuro, in quanto l'uso di questo strumento migliora il coordinamento interno ed esterno dell'impresa e il controllo delle sue attività.

Si può affermare che, negli ultimi anni, il business plan è diventato uno strumento essenziale in molte imprese e la sua diffusione è dovuta al fatto che rappresenta lo strumento più adeguato per la comunicazione con i finanziatori esterni: permette di renderli partecipi nelle decisioni aziendali e nel processo di pianificazione strategica in modo da creare un rapporto di fiducia tra finanziatori e impresa (Baccarani, 2009). Il business plan diventa il migliore biglietto da visita dell'impresa per la comunità finanziaria, la quale dovrà poi effettuare la valutazione del merito creditizio.

Dopo aver illustrato brevemente le due correnti letterarie che si sviluppano attorno al tema dell'utilità del business plan, il paragrafo seguente vuole evidenziare e comprendere il ruolo del business plan nel rapporto banca - impresa.

Si può affermare con sicurezza che il business plan svolge un ruolo fondamentale nel favorire il dialogo tra banca e impresa: questo strumento permette alle imprese di accedere con maggiore facilità ai finanziamenti e ottenere condizioni economiche moto favorevoli.

Per la banca, il business plan diventa il punto di partenza per avviare un servizio di consulenza finanziaria e di valutazione del rischio di credito alle imprese. Ovviamente, il redattore di questo documento deve avere una conoscenza adeguata dei sistemi di valutazione dell'istituto di credito (sistema di rating), in modo da agevolare la valutazione finanziaria e in modo da ottenere dei vantaggi finanziari. Più le informazioni fornite dall'impresa alla banca sono approfondite e precise e più la banca riesce a compiere una valutazione molto vicina alla realtà: un'impresa con una conoscenza adeguata del sistema di rating interno della banca riesce con più facilità a fornire tutte le informazioni necessarie per incidere positivamente sulla valutazione compiuta dall'istituto di credito.

Ricordando quanto descritto e illustrato nel primo capitolo (Il Rapporto Banca - Impresa in Italia), il business plan si pone come strumento in grado di risolvere e ridurre i problemi di asimmetria informativa che caratterizzano tutti i rapporti tra banca e impresa. Le informazioni chiare e precise contenute in questo documento permettono di limitare la scarsa informazione a disposizione della banca e permettono di fornire tutte le nozioni necessarie affinché la banca possa comprendere tutte le strategie adottate dall'impresa per sviluppare il progetto imprenditoriale.

Attraverso le sue valutazioni prospettiche e le sue valutazioni del fabbisogno finanziario futuro, il business plan permette alle banche di compiere un monitoraggio più incisivo sull'impresa specifica.

Molti studiosi sono convinti che questo strumento possa riuscire a migliorare il rapporto banca - impresa in quanto rappresenta l'immagine dell'impresa: descrive i contenuti, le idee aziendali, la mission e la vision aziendale, i punti di forza e debolezza, i fabbisogni finanziari, personali, tecnici e organizzativi e tutto ciò che l'impresa si aspetta dal futuro.

Il business plan non è un modulo da compilare per ottenere un finanziamento o un'operazione burocratica che deve per forza essere realizzata per ottenere una quantità di soldi. Rappresenta, al contrario, un sistema molto più complesso basato sulle caratteristiche dell'idea imprenditoriale e sulla sua evoluzione nel tempo. Il suo scopo non è solo quello di dimostrare che l'idea o il progetto funziona e deve essere realizzato ma svolge la funzione di guida per l'imprenditore. Il business plan è un modo per sottolineare l'abilità e la capacità dell'imprenditore (Guta, 2014).

La principale funzione che svolge il business plan è quella di strumento di comunicazione aziendale. Diversamente dal bilancio di esercizio, non rappresenta uno strumento di rendicontazione contabile ex post ma il principale documento di rappresentazione e valutazione qualitativa e quantitativa ex ante delle strategie e delle politiche aziendali. Si tratta di un documento che attiene alla finanza aziendale e al risk manangement e non alla contabilità e bilancio.
Nel caso i cui il business plan sia utilizzato per la comunicazione con l'istituto di credito, esso può avere diverse finalità:

- presentare alla banca un nuovo progetto o la revisione di un progetto già sviluppato;
- integrare l'informazione qualitative e quantitativa;
- illustrare un piano di risanamento o di ristrutturazione.

Durante la valutazione compiuta dalla banca, diventa importante considerare la fase del ciclo di vita dell'impresa: in caso di start - up la banca non dispone di importanti informazioni storiche e questo rende molto difficile effettuare i classici parametri di rischio. In questo caso, il business plan svolge un ruolo chiave e diventa la sola possibilità per la banca di effettuare una prima valutazione finanziaria.

Trattando il tema del business plan in ambito di piccole e medie imprese, occorre aggiungere che esistono delle criticità, in quanto il piccolo imprenditore per accedere al finanziamento deve lo stesso redigere il business plan. Ovviamente deve essere proporzionato alla sua attività e alla sua richiesta di finanziamento ma deve comunque essere allegato alla domanda di finanziamento. Insorgono, in questo caso, delle problematiche in quanto l'imprenditore, nella redazione, si concentra nella fase quantitativa e tecnica del progetto tralasciando in tutto o in parte la fase qualitativa. Ecco che quindi, le banche valutano il rischio di credito con scarsa attenzione e basandosi solo sulle garanzie concesse dall'imprenditore e sul valore della rivendita del bene, in quanto non possiedono tutte le informazioni necessarie per una reale valutazione finanziaria.

Diventa di fondamentale importanza, in questo contesto, il ruolo del commercialista, il quale deve cercare di assistere l'imprenditore nella fase di stesura del documento e di sviluppare un momento di riflessione sul progetto da sviluppare. Il commercialista dovrebbe individuare tutte le informazioni che la banca richiede per la valutazione e fare in modo che siano contenute nel business plan. Deve aiutare l'imprenditore ad analizzare tutti gli elementi che la banca ritiene importanti come:

- la capacità di generare cash flow a regime rispetto al fatturato e al servizio del debito
- i ricavi
- il risultato operativo
- l'incidenza dei costi specifici
- gli oneri finanziari e fiscali
- la politica dei dividendi e l'utile realizzato
- le modalità di finanziamento e le garanzie offerte
- le risorse esterne e interne
- gli indici di bilancio [26]

Riassumendo ciò che è stato appena affermato, l'imprenditore, anche se di piccole dimensioni, deve sempre presentare il business plan ogniqualvolta deve richiedere un finanziamento alla banca. Può redigerlo in dimensioni ridotte e proporzionato alla sua attività e alle sue esigenze. Occorre ricordare che se manca il business plan, la banca si limiterà a misurare il rating del cliente e le sue garanzie; se invece esiste il business plan la banca può valutare l'intero progetto imprenditoriale e potrà effettuare delle sue considerazioni personali. Diventa molto importante descrivere, nel business plan, tutte le considerazioni e le assunzioni fatte dall'imprenditore in modo da permettere alla banca di comprenderle e di analizzarle. Le informazioni aziendali sono alla base della valutazione bancaria e se mancano rendono la valutazione incompleta.

[26] Gli indici di bilancio più significativi sono: il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, il rapporto tra indebitamento a breve e a lungo termine, la copertura delle immobilizzazioni, il capitale circolante e gli indici di rotazione.

Un elemento che rende il business plan uno strumento importante è la sua capacità di essere uno strumento flessibile di simulazione della dinamica aziendale. Il business plan deve, infatti, essere modificato ogni volta che si presentano situazioni aziendali diverse che non sono state prese in considerazione dall'impresa. Ovviamente, non è possibile ipotizzare e prevedere tutti i possibili cambiamenti del contesto aziendale: il business plan non rappresenta certezze e valori assoluti ma va redatto seguendo alcuni criteri specifici.
I principi di redazione del business plan sono i seguenti:

- chiarezza: il business plan deve essere un documento chiaro, comprensibile e di facile lettura;
- completezza: deve individuare tutte le aree interessate e tutte le funzioni aziendali coinvolte;
- affidabilità: le tecniche con cui si formano le ipotesi e le proiezioni devono essere affidabili; l'intero processo di raccolta delle informazioni necessari per la redazione del documento deve essere affidabile;
- attendibilità: gli elementi utilizzati devono essere tra di loro compatibili, coerenti e ragionevoli;
- neutralità: tutti gli elementi che influenzano la redazione devono essere indicati chiaramente nel documento;
- trasparenza: il business plan deve indicare la fonte dei dati raccolti.

Il business plan, come già affermato, svolge un ruolo chiave per le imprese che necessitano di un finanziamento per il loro progetto. Soffermiamoci, ora, sui vantaggi di questo documento.
Innanzitutto è uno strumento che facilita la comunicazione tra banca e impresa nel momento della richiesta del finanziamento: la conversazione tra le parti è facilitata in quanto l'imprenditore possiede dei documenti che possono documentare il suo progetto e soprattutto possono essere utilizzati per verificare la correttezza delle informazioni.
Un ulteriore vantaggio è il fatto di rappresentare uno strumento indispensabile per le start - up: normalmente le imprese appena nate non possiedono un'informazione storica da poter

fornire alla banca in caso di finanziamento iniziale e, dunque, il business plan rappresenta l'unico strumento di informazione su cui la banca può fare affidamento. In caso di imprese già avviate, invece, la banca si basa anche sulle informazioni storiche fornite dall'impresa.
La redazione di un buon business plan permette all'impresa di dimostrare alla banca di essere seria e di avere una professionalità adeguata nello svolgimento del progetto: si dimostra alla banca che l'impresa ha una sufficiente consapevolezza del progetto e che ha svolto tutte le considerazioni e la assunzioni possibili.
Altro elemento a vantaggio del business plan è il fatto che diventa un elemento indispensabile per tutte le imprese. Non esiste infatti un modello standard e uguale per tutte le imprese, anzi al contrario, il business plan è in grado di adattarsi a tutte le situazioni imprenditoriali. Si tratta di uno strumento flessibile che può essere facilmente adattato alla specifica situazione e condizione aziendale: viene infatti utilizzato da imprese sane, da start - up e da imprese in crisi. Per ogni esigenza esiste un business plan specifico in grado di risolvere le criticità esistenti.

Molti studiosi affermano l'importanza del business plan soprattutto per le piccole e medie imprese. In particolare, Alessio Berardino afferma che:

" Il business plan è un approccio per le imprese per selezionare le migliori informazioni, razionalizzarle in uno scenario prospettico ed evidenziare le criticità dell'idea che si vuole portare avanti".[27]

Aggiunge inoltre che il business plan è un ottimo strumento a sostegno sia delle imprese già avviate e sia delle start - up. A tal proposito, sostiene che:

" Se il rischio della decisione che l'impresa deve compiere è alto, il business plan diventa uno strumento necessario per abbassare il rischio di sbagliare direzione".[28]

[27] Tratto dall'intervista a Alessio Berardino, direttore editoriale Reteconomy, andata in onda a giugno 2011 su Reteconomy.
[28] Tratto dall'intervista a Alessio Berardino, direttore editoriale Reteconomy, trasmessa a giugno 2011 su Reteconomy.

Il business plan non è soltanto uno strumento utile per le imprese ma svolge un ruolo fondamentale anche per il mondo bancario. Giancarlo Somà afferma che:

"Il mondo finanziario caratterizzato, per le piccole e medie imprese, dalla banca, è il principale destinatario del business plan. Il ruolo del business plan è quello di strumento in grado di migliorare e ridurre l'asimmetria informativa tra banca e impresa e quindi di migliorare il rating."[29]

Aggiunge, inoltre che il business plan deve valorizzare le valutazioni prospettiche dell'imprenditore e deve, soprattutto, aiutare la banca a comprendere meglio l'impresa e si suoi progetti futuri. La banca, nella valutazione del progetto, affronterà molte difficoltà se utilizzerà solo i dati storici dell'impresa e di conseguenza, le imprese difficilmente otterranno il credito richiesto.
Elemento su cui occorre lavorare sono i modelli di rating, in quanto devono giustamente pesare i valori prospettici forniti nel business plan. A seconda del livello di rating, si determinano il costo, l'accesso e le condizioni accessorie (le garanzie) del credito.
Giancarlo Somà afferma, inoltre, che occorre un doppio impegno per far in modo che il business plan diventi uno strumento utile e necessario sia le banche e sia per le imprese: le banche devono impegnarsi a valutarlo nel modo corretto e tenendo conto del contesto economico in cui opera l'impresa; le imprese devono impegnarsi nella redazione del business plan in modo da evidenziare non solo gli aspetti positivi del progetto ma anche tutte le criticità legate ad esso.

Tornando a quanto affermato all'inizio del secondo paragrafo dove si faceva riferimento alla presenza di due correnti letterarie, il mondo bancario appartiene alla seconda categoria, ovvero tra quelli che pensano fermamente che il business plan svolga un ruolo chiave nel processo di valutazione finanziaria.

[29] Tratto dall'intervista a Giancarlo Somà, dirigente servizio economico, Unione Industriale di Torino, trasmessa a giugno 2011 su Retecomony.

Molte banche e istituti di credito affermano con convinzione la necessità della redazione del business plan da parte dell'imprenditore. Tutto ciò è ulteriormente confermato da alcune brevi interviste effettuate ad alcune banche sul territorio italiano.

Il responsabile delle imprese di Unicredit[30] afferma che il business plan è necessario per la richiesta di un finanziamento bancario di medio - lungo periodo: si tratta di un elemento fondamentale per la banca in quanto permette di valutare la capacità dell'imprenditore di ripagare il debito nel medio - lungo periodo. Unicredit ha inoltre collaborato con Retimpresa e con altri istituti di credito, per la realizzazione del volume "Linee Guida per il Business Plan di rete" che può essere scaricato gratuitamente dall'imprenditore e che vuole essere uno strumento pratico e utile a supporto delle imprese e dei professionisti.

Il direttore del Credito Cooperativo di Roma[31] afferma, anche lui, l'importanza dello strumento del business plan e aggiunge, inoltre che la banca cerca di aiutare gli imprenditore nella redazione del documento. Esiste infatti un servizio che mette a disposizione dell'imprenditore dei professionisti che lo aiutano nella fase di definizione del business aziendale. Offre anche una guida che fornisce dei suggerimenti e dei consigli su come deve essere fatta la stesura e la redazione del documento. L'importanza del business plan permette, in secondo luogo, a nuove imprese di nascere e di farsi conoscere, la banca può in questo caso decidere il tipo di finanziamento più adeguato all'impresa

Anche dall'intervista con Intesa Sanpaolo[32] si è notato che il business plan svolge un ruolo importante e fondamentale in quanto permette di meglio comprendere il progetto imprenditoriale e il modo di ripagare il debito finanziario richiesto dall'imprenditore. Nella maggior parte dei casi si tratta di un elemento chiave che pregiudica la concessione del credito.

Confrontando le varie informazioni ottenute dai diversi istituti di credito posso affermare che esiste una linea comune: il bilancio di esercizio viene utilizzato per calcolare indicatori che esprimono l'andamento passato dell'impresa (due esercizi precedenti); il business plan viene utilizzato per valutare l'andamento futuro dell'impresa e per ottenere informazioni aziendali

[30] Elaborazione dell'intervista al responsabile di Unicredit della filiale di Cittadella (PD).
[31] Elaborazione dell'intervista al direttore della filiale BCC Roma di San Martino di Lupari (PD).
[32] Elaborazione dell'intervista al responsabile della filiale imprese di Intesa Sanpaolo di Cittadella (PD).

prospettiche. Le banche analizzano questo strumento per capire il tipo di finanziamento da erogare all'impresa:

- Fase 1: valutazione dei flussi di cassa individuando il fabbisogno di finanziamento complessivo;
- Fase 2: valutazione della liquidità dell'impresa e di quella necessaria;
- Fase 3: individuazione della copertura del fabbisogno, tenendo conto anche del costo del finanziamento.

Dalle varie interviste si può inoltre notare che tutti gli istituti di credito presi in considerazione cercano di migliorare il rapporto banca - impresa . Cercano di instaurare con l'imprenditore un legame di fiducia che elimini in tutto o in parte l'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto banca - impresa. La conoscenza diretta dell'imprenditore o del cliente, attraverso i rapporti avuti in precedenza con il sistema bancario, fornisce molte indicazioni sulla sua solvibilità, capacità e volontà di far fronte agli impegni.

3.3 IL CAMBIAMENTO NEL RAPPORTO BANCA - IMPRESA

Nei vari capitoli e paragrafi si è cercato di fornire delle informazioni sul rapporto tra banche e imprese e su come il business plan può svolgere un ruolo fondamentale nel miglioramento di questo rapporto e nella comunicazione tra questi soggetti.
Si è, inoltre, aggiunto che il rapporto banche - imprese non è solido anzi è soprattutto caratterizzato da una forte diffidenza tra le parti, la quale genera il problema dell'asimmetria informativa.
Questo paragrafo è dedicato ai cambiamenti che avverranno nel rapporto banca - imprese nel prossimo anno. Il 2007 infatti si prevede un anno ricco di cambiamenti sia per le imprese italiane e sia per gli istituti di credito, in quanto si prevede l'introduzione di tre fattori esogeni che potranno condizionare e modificare la continuità aziendale.
Questi tre fattori sono i seguenti:

- Entrata in vigore del D. Lgs. n. 139/2015;
- Entrata in vigore del nuovo principio contabile internazionale IFRS 9;
- La nuova riforma della Legge Fallimentare.

3.3.1 Il D. Lgs. n. 139/2015

Il D. Lgs. n. 139/2015 è entrato in vigore l'1 gennaio 2016 e ha recepito la direttiva comunitaria 2013/34/UE del 26 giugno 2013. Questo decreto fornisce un importante cambiamento nell'ambito contabile in quanto modifica sensibilmente le norme che disciplinano la redazione del bilancio d'esercizio. In particolar modo vengono modificati i contenuti del bilancio, i principi di redazione e i criteri di valutazione.

I sostanziali cambiamenti riguardano la revisione dei principi contabili in modo da uniformarli ai principi internazionali e la generalizzata accettazione del principio del fair value.

A conseguenza di queste modifiche, le imprese dovranno modificare i loro bilanci tempestivamente in modo da uniformarsi con le nuove norme contenute nel decreto.

Un importante effetto di questo nuovo cambiamento riguarda i processi interni di rating di banche e assicurazioni: in mancanza di un adeguamento dei modelli di rating interni si otterrebbe una sottovalutazione del grado di rischio delle imprese. In altre parole, le banche devono modificare i loro modelli di rating e porre maggiore attenzione sulla qualità e quantità dei dati aziendali per evitare di peggiorare ulteriormente il livello di rischio delle piccole e medie imprese, già caratterizzate da una forte incidenza del debito bancario a breve e lungo termine e da una sottocapitalizzazione preponderante.

3.3.2 Il nuovo principio contabile internazionale: IFRS 9

Il principio contabile internazionale denominato IFRS 9 entrerà in vigore nel 2017 - 2018 e obbligherà le banche a compiere una valutazione più accurata e prudente delle perdite sui crediti e introdurrà nuove tecniche e metodologie di contabilizzazione.

Le banche ma in generale tutti gli operatori finanziari dovranno distinguere la clientela affidata in tre gruppi di rischio: stage performing, under - performing e non - performing. Dovranno compiere questa operazione sulla base di dati previsionali, multiperiodali e cash - flow oriented (DSCR - Debt service coverage ratio) allo scopo di stimare la probabilità di insolvenza della clientela.
Per fare ciò le banche devono necessariamente rivedere le loro tecniche di valutazione della clientela e di affidamento bancario e ciò porterà molta confusione nel mondo bancario. Come già accennato, le banche dovranno inoltre rispettare stringenti vincoli in materia di raccolta e qualità dei dati previsionali e nello stesso tempo le imprese dovranno arricchire la loro trasmissione di dati aziendali fornendo alle banche una reportistica periodica, affidabile e uniforme, in grado di comunicare costantemente informazioni rilevanti.
Ecco che quindi sia il nuovo decreto n. 139/2015 e sia il nuovo IFRS 9 porteranno dei miglioramenti nella comunicazione tra banche e imprese e una maggiore attenzione da parte delle banche nella valutazione finanziaria delle imprese.

3.3.3 La riforma della Legge Fallimentare

La riforma della Legge Fallimentare obbligherà revisori contabili e sindaci ad applicare la procedura di allerta preventiva interna: si tratta di una procedura per la quale i revisori e i sindaci sono obbligati a intervenire preventivamente, in caso di inerzia da parte degli amministratori, se avvisano con ragionevole certezza la presenza dello stato di crisi e la necessità di intervenire con tempestivi programmi di riequilibrio economico e finanziario. Ovviamente la ragionevole certezza di possibili situazioni di crisi deve essere modificata da analisi e valutazioni segnaletiche prodotte da sistemi di supporto decisionale affidabili e condivisi. L'obbligo dei revisori e dei sindaci è quello di intervenire con procedure mirate al risanamento dell'impresa.

CAPITOLO 4

LA PREVISIONE DELLE INSOLVENZE ATTRAVERSO DATI PROSPETTICI

Il quarto capitolo intende affrontare il tema della previsione delle insolvenze aziendali rapportandolo con il business plan. In pratica lo scopo è quello di utilizzare i dati previsionali contenuti in questo documento nei metodi di previsione delle insolvenze, che da anni sono utilizzati nell'ambito delle valutazioni finanziarie. Il problema sta nel fatto che i tradizionali metodi previsionali utilizzano solo dati storici delle imprese e non tengono in considerazione i dati previsionali. Esiste però uno studio condotto da tre ricercatori che utilizza i cash flow operativi e che vuole rappresentare un punto di svolta nella previsione delle insolvenze aziendali.

In questo capitolo inizialmente si tratta il tema della previsione delle insolvenze in modo generale illustrando il ruolo dei vari metodi di previsione e le varie tecniche utilizzate; in seguito si approfondisce il modello più utilizzato dagli analisti: lo Z - score di Altman. Infine si illustra l'evoluzione di questo modello attraverso lo studio condotto da Almany, Aston e Ngwa, il quale modifica il classico Z - score aggiungendo una sesta variabile: i cash flow operativi.

4.1 I MODELLI DI PREVISIONE DELLE INSOLVENZE AZIENDALI

4.1.1 Il ruolo dei modelli di previsione delle insolvenze aziendali

La recente crisi dell'economia italiana ed europea ha generato notevoli conseguenze in ambito aziendale a tal punto che gli operatori economici e soprattutto le banche hanno iniziato a porre attenzione sul problema della previsione della crisi d'impresa.

L'argomento della crisi d'impresa e della previsione delle insolvenze aziendali è stato approfonditamente trattato da studi accademici ed economici, i quali riconoscono l'importanza di queste tecniche soprattutto a causa del continuo aumento del rischio di insolvenza delle aziende italiane.

L'analisi di bilancio è un'attività estremamente indispensabile per gli istituti di credito, in quanto permette di analizzare e valutare l'azienda e la sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Lo scopo di questa analisi è analizzare la gestione passata dell'impresa ma soprattutto i suoi obiettivi futuri. Attraverso l'analisi di bilancio è possibile individuare delle criticità che possono anche, con il passare del tempo, trasformarsi in squilibri finanziari ed economici e che potrebbero compromettere la continuità aziendale. L'attività di previsione delle insolvenze aziendali ha proprio questo obiettivo: ricercare eventuali criticità ed elementi rilevanti che potrebbero compromettere la gestione aziendale e quindi cercare delle possibili soluzioni prima che sia troppo tardi. La tempestiva previsione delle insolvenze permette all'azienda di rendersi conto di eventuali anomalie e di attuare opportune operazioni correttive da parte del management. Questa attività, dunque, è di estrema importanza per le aziende stesse per i motivi appena elencati, ma allo stesso tempo è molto rilevante anche per gli istituti di credito, i quali possono valutare la situazione reale dell'azienda e possono adottare azioni cautelative prima della crisi d'impresa.
Come è stato appena specificato, la previsione delle insolvenze aziendali è un'attività importante e indispensabile per le aziende e per gli istituti di credito che intendono finanziare le imprese e i loro progetti.
Prima di approfondire l'argomento,però, chiariamo il concetto di insolvenza aziendale. Si definisce stato di insolvenza quella situazione in cui un soggetto economico e, più in particolare, un imprenditore non è in grado di far fronte in modo regolare, con i propri mezzi, agli impegni finanziari assunti. In modo più preciso, la legge fallimentare all'art 5 afferma che:

"Lo stato d'insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni. L'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza è dichiarato fallito."

Molti studi economici hanno cercato di individuare quali possono essere le cause che scatenano una crisi d'impresa. Principalmente esistono fattori di crisi interni ed esterni che determinano dei riflessi sui valori di bilancio, che in situazioni di crisi fanno emergere i seguenti problemi: illiquidità, eccessivo indebitamento, riduzione dei margini di contribuzione. Diventa di estrema importanza riuscire ad individuare in modo tempestivo criticità nei valori di bilancio. A questo scopo sono stati creati metodi più o meno tempestivi e validi per l'individuazione di possibili situazioni di crisi aziendale: esistono varie tecniche utilizzate e principalmente si dividono in tre tipi:

- Tecniche basate su metodi intuitivi. Si basano sulla riconoscibilità degli aspetti oggettivi di previsione della crisi (appartenenza dell'impresa a settori maturi, perdite di quote di mercato, rigidità dei costi, presentazione di bilanci con squilibri finanziari) e degli aspetti soggettivi relativi alle capacità e ai comportamenti del management e dei portatori di interesse.
- Tecniche basate su analisi di bilancio. Si basano sull'accertamento della situazione economica e finanziaria dell'impresa attraverso indici di bilancio che non sempre esprimono al meglio il giudizio dell'impresa.
- Tecniche basate su modelli di previsione. Si basano sull'utilizzo di modelli di previsione creati da studiosi ed economici in grado di prevedere le situazioni critiche utilizzando delle variabili.

I modelli di previsione delle insolvenze sono metodi statistici che rappresentano in un unico indice complesso la situazione economica e finanziaria di un'impresa. Hanno, dunque, la capacità di prevedere con largo anticipo il manifestarsi di una situazione di insolvenza aziendale. Ci si sofferma sull'analisi di questi modelli in quanto sono estremamente utilizzati

dagli istituti di credito per la valutazione del merito creditizio. Questi metodi statistici hanno dei punti di forza rispetto agli altri metodi:

- forniscono informazioni statisticamente attendibili sul significato dei singoli indicatori;
- semplificano l'analisi dei valori di bilancio individuando la rischiosità aziendali in un unico indicatore;
- semplificano per gli istituti di credito le modalità e le attività di selezione e controllo dei finanziamenti concessi alle imprese.

Come si può notare, i metodi di previsione delle insolvenze hanno molti aspetti positivi e aiutano le banche nelle attività di valutazione del merito creditizio. Occorre ricordare che l'inefficienza nella valutazione dell'impresa da parte dell'istituto di credito determina un deterioramento della posizione competitiva dell'istituto stesso, oltre a creare eccessivi costi di gestione e di condizioni applicate alla clientela.
Nonostante i numerosi aspetti positivi di questi modelli, occorre soffermarci sugli aspetti negativi e sui limiti che li caratterizzano. In primo luogo, i modelli utilizzano valori di bilancio e quindi le modalità di classificazione del bilancio di esercizio possono generare delle problematiche. In secondo luogo, le regole e i principi di redazione del bilancio di esercizio sono solo in parte compatibili con i criteri di valutazione finanziaria: il valore contabile delle attività aziendali è legato al costo storico e non al valore attuale dei flussi di cassa attesi.
L'efficacia di un modello di previsione dipende essenzialmente dai dati posseduti e, in questo caso, un'anomalia nella raccolta dei dati aziendali compromette l'efficacia e la riuscita del modello stesso.
Questi aspetti negativi appena illustrati non hanno lo scopo di affermare che i modelli di previsione delle insolvenze non sono efficaci e non possono essere utilizzati dalle banche o da altri operatori economici. Queste considerazioni vogliono far comprendere il reale utilizzo di questo metodi all'interno dell'attività di decisione degli affidamenti delle banche.

Per molti anni, studiosi economici e finanziari si sono chiesti che ruolo hanno i modelli di previsione all'interno del mondo bancario e aziendale. Si può ora affermare con certezza che non esiste una relazione causa - effetto tra risultato ottenuto con il modello e futuro dell'impresa presa in considerazione, in quanto l'evoluzione futura dell'impresa non dipende solo dall'andamento dei valori di bilancio ma anche da molti altri fattori come l'ambiente economico e competitivo esterno e la disponibilità finanziaria. Partendo da questo presupposto è possibile affermare che i modelli di previsione non devono essere considerati come previsioni certe di situazioni di insolvenza ma devono essere utilizzati come primi campanelli d'allarme sulla situazione dell'impresa. Inoltre, i modelli di previsione sono utilizzati solo per valutare la situazione finanziaria dell'impresa, che costituisce solo un elemento della decisione di affidamento bancario. Ovviamente il risultato ottenuto dal modello deve essere integrato con altre informazioni qualitative riguardanti l'impresa presa in considerazione.
Si tratta di metodi che devono essere utilizzati seguendo alcune cautele anche perché esistono diverse tipologie di modelli e non sono tutte efficaci nella stessa maniera. L'efficacia di un modello statistico dipende essenzialmente dalle caratteristiche dell'analisi realizzata. Nei paragrafi seguenti si fornirà una elencazione approfondita di tutte le tipologie di modelli di previsione delle insolvenze.
Ora soffermiamoci sull'individuazione delle fasi necessarie per la realizzazione di un modello. Esistono quattro fasi fondamentali:

- identificazione dell'evento che genera una situazioni di crisi;
- definizione del campione di stima;
- scelta delle variabili e del loro peso nel modello;
- verifica dei risultati ottenuti.

La prima fase riguarda, appunto, la definizione dell'evento che genera la situazione di crisi e permette di dividere le imprese in due gruppi: imprese sane e imprese in crisi. Normalmente si utilizza il criterio dell'apertura del fallimento ma possono essere utilizzati anche altri criteri. In

questo modo, ogni impresa selezionata può essere inserita nel gruppo giusto e può essere identificata chiaramente.
La seconda fase consiste nella formazione del campione di stima che permette di identificare l'efficacia del modello. Si tratta di un'operazione fondamentale e di estrema importanza perché comporta la riuscita o meno del lavoro.
La scelta delle variabili da utilizzare compone la terza fase, durante la quale si identifica la regola di classificazione ottimale. Le variabili possono essere scelte attraverso valutazioni soggettive del ricercatore o attraverso valutazioni derivanti da altri studi precedenti.
L'ultima fase consiste nella valutazione della correttezza del modello e dei risultati ottenuti. per fare ciò si deve testare il modello su un campione di controllo indipendente relativo ad un periodo successivo rispetto al campione di stima. L'efficacia del modello si misura attraverso il grado di errore di classificazione: minore è l'errore di classificazione e migliore è il modello.

4.1.2 Le diverse tipologie di modelli di previsione delle insolvenze aziendali

Come è già stato affermato nel paragrafo precedente esistono molte tipologie di modelli di previsione delle insolvenze, ognuna delle quali possiede determinate caratteristiche specifiche. Di seguito si propone una breve elencazione che ha il semplice scopo di fornire una mappatura delle diverse tipologie senza entrare troppo nel merito.

1. ANALISI UNIVARIATA

Questa analisi classifica un'impresa nel gruppo delle imprese sane se un indicatore è maggiore o minore ad un determinato valore obiettivo chiamato anche punto di cutoff. Se l'impresa non possiede il valore obiettivo viene classificata come impresa in crisi. Ad esempio Beaver (1966) ha identificato come indicatore il rapporto tra reddito netto e capitale investito ed ha ipotizzato che un'impresa sana deve avere questo indicatore pari a 2%. Le imprese che

possiedono un indicatore inferiore al 2% sono considerate imprese in crisi. Gli studi condotti su questo indicatore confermano l'efficacia di questo metodo.
Più in generale, si è affermato che la semplicità di questo modello non implica un'inefficacia del modello, anzi si è dimostrato che l'analisi di singole variabili quantitative come segnali di una possibile situazione di crisi permette risultati interessanti.

2. MODELLI DI SCORING SOGGETTIVI

Si tratta di un modello che non utilizza un indicatore singolo ma bensì un indicatore composto in grado di valutare diversi indicatori di rischio. Questo modello viene sviluppato da Tamari nel 1966, il quale individua sei indicatori di rischio che possono congiuntamente individuare il rischio di un'impresa. Il peso dei vari indicatori all'interno del modello viene scelta in modo soggettivo dall'autore. Lo studio di Tamari non è l'unico ad utilizzare questa tecnica, esistono infatti altri studi più recenti che considerano il rischio di un'impresa partendo da indici di bilancio.
Queste tecniche più complesse non sempre sono efficaci come le analisi univariate, in quanto non forniscono un valido procedimento di aggregazione delle variabili da utilizzare.

3.ANALISI DISCRIMINANTE LINEARE

Questo metodo di analisi si basa sull'analisi statistica discriminante lineare che permette di classificare con il minor errore un'insieme di unità statistiche in due o più gruppi individuati a priori dal ricercatore, sulla base si un insieme di caratteristiche note. L'obiettivo dell'analisi è quello di assegnare ogni impresa ad un determinato gruppo specifico sulla base di una serie di variabili discriminanti. In ambito di modelli di previsione delle insolvenze le variabili discriminanti sono rappresentate da indici di bilancio opportunamente individuati.
Il modello più utilizzato di questa categoria è lo Z - Score di Altman (1968) che verrà illustrato in modo approfondito in seguito, nella sezione a lui dedicata.

4.ANALISI DISCRIMINANTE NON LINEARE

Questa tecnica utilizza, a differenza del metodo appena illustrato, una regola di classificazione non lineare ma quadratica: nel modello si considerano anche le singole variabili elevate al

quadrato e tutte le possibili combinazioni ottenute moltiplicando tra loro i singoli indicatori di bilancio. Anche se non esistono sostanziali differenze nella correttezza dei risultati ottenuti rispetto al metodo discriminante lineare, molti studiosi hanno affermato che questo metodo non sempre fornisce risultati migliori. A causa dei suoi pessimi risultati, il modello di analisi discriminante non lineare non è molto utilizzato dai ricercatori.

5. LOGIT ANALYSIS

Questa metodologia ha la caratteristica di non utilizzare l'ipotesi di normalità della distribuzione delle variabili considerate. Se le variabili non soddisfano tale condizione, questa tecnica determina stime consistenti. In pratica, la logit analysis stima la probabilità che si verifichi una situazione di crisi dati i valori delle variabili di bilancio considerate.

In molti casi, l'utilizzo di questo metodo non fornisce risultati tanto diversi rispetto all'analisi discriminante ed è per questo che questo modello può essere facilmente sostituito con il modello di Altman (1968).

6. MODELLI NON PARAMETRICI

I modelli appena presentati sono accumunati da un fattore: utilizzano tutti una funzione additiva che somma e pesa le varie variabili al fine di ottenere un risultato che permette di classificare le imprese considerate. I modelli non parametrici, invece, non utilizzano questa tecnica di analisi ma, al contrario, utilizzano metodi completamente diversi.

Ad esempio, il modello proposto da Frydman, Altman e Kao (1985) utilizza la tecnica degli alberi binari di classificazione: ogni indice di bilancio individua un risultato di tipo logico ed esiste una gerarchia tra i diversi indici di bilancio.

Esistono degli aspetti che rendono problematico l'utilizzo di questo modello come ad esempio la stretta relazione tra struttura dell'albero e caratteristiche del campione classificato. Molti studi recenti hanno infatti affermato che queste tipologie di analisi non offrono risultati efficaci e che il modello di analisi discriminante resta sempre il più efficace.

7. RETI NEURALI

Le tecniche statistiche utilizzate per la previsione delle insolvenze aziendali non sono prive di limiti e aspetti negativi: sono numerose le variabili che influenzano l'andamento dell'impresa

e un modello statistico non può di certo identificare tutte le cause che generano la situazioni di crisi. Molti studiosi affermano che si possono risolvere i limiti dei modelli statistici attraverso l'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale, i quali sono in grado di valutare un'ampia serie di variabili congiuntamente in modo automatico al fine di comprendere le complesse relazioni tra evento che scatena la crisi e variabili coinvolte. Appartengono ai sistemi di intelligenza artificiale le reti neurali, le quali identificano la presenza di relazioni non lineari tra le variabili e classificano, in modo corretto, le imprese all'interno dei gruppi prestabiliti.
Queste reti possono ottenere risultati più corretti rispetto all'analisi discriminante o alla logit analysis anche se, molte volte, i risultati ottenuti sul campione di controllo sono peggiori, in quanto le reti neurali si adattano in modo eccessivo alle specifiche caratteristiche del campione di stima.

8. MODELLI BASATI SULL'UTILIZZO DI VALORI DI MERCATO

La letteratura offre due modelli basati sull'utilizzo di valori di mercato: il modello basato sulla teoria delle opzioni e il modello che individua il premio per il rischio implicito nei tassi swap. Questi due modelli si basano su una solida teoria economica ma sono difficilmente applicabili nella realtà in quanto utilizzano ipotesi non sempre realistiche e non è possibile un'applicazione generalizzata di questi modelli.

Questa che è stata presentata è un'elencazione dei possibili metodi di previsione delle insolvenze aziendali. In pratica, non tutti questi modelli sono utilizzati in modo frequente in seguito ai loro numerosi limiti o difficoltà di applicazione. Sostanzialmente, nella maggior parte dei casi il modello più utilizzato è l'analisi discriminante lineare proposta da Altman nel 1968, in quanto è un modello di semplice utilizzo e fornisce risultati efficaci e reali.

4.2 IL MODELLO Z - SCORE DI ALTMAN

4.2.1 Le caratteristiche dello Z - score

Il modello di analisi discriminante lineare studiato da Altman[33] risale al 1968 ma è tuttora utilizzato da analisti finanziari, in quanto si tratta di un modello di facile applicazione e in grado di fornire risultati ottimi.
In tutti questi anni si è cercato di fornire versioni del modello aggiornate alla realtà economica anche se la sua versione originale riveste ancora un ruolo fondamentale nell'ambito della valutazione delle imprese.

Per studiare un modello capace di prevedere situazioni di crisi, Altman è partito da un campione di 66 aziende suddivise in due gruppi da 33 aziende ciascuno. Un gruppo rappresentava le aziende sane e un altro le imprese in crisi. Il campione è stato selezionato facendo in modo che ad ogni impresa sana corrispondesse un'impresa in crisi nello stesso settore e di uguale dimensione. Lo scopo di questo studio era quello di verificare la possibilità di collegare la tradizionale analisi tramite indici con tecniche statistiche rigorose. Una volta ricercato il campione corrispondente, Altman ha individuato 22 indicatori finanziari da utilizzare come variabili discriminanti. Da questi indicatori ne ha ulteriormente selezionati solo 5, in quanto li ha valutati come migliori ai fini dello studio.
Le 5 variabili discriminanti del modello sono le seguenti:

- X_1: Capitale circolante netto / Totale attività;
- X_2: Utili non distribuiti / Totale attività;
- X_3: Risultato prima delle imposte / Totale attività;
- X_4: Valore di mercato del capitale netto / Totale debiti;

[33] Edward I. Altman, nato nel 1941, è un professore di finanza all'Università di New York ed è stato un pioniere nella creazione di modelli di previsione delle insolvenze. Ha pubblicato molti sui studi effettuati sul rischio d'impresa e sulla previsione della bancarotta e il suo modello più utilizzato è proprio lo z - score pubblicato nel 1968.

- X_5: Vendite / Totale attività.

Utilizzando queste variabili che sono essenzialmente degli indici di bilancio, Altman ha creato la funzione discriminante che rappresenta la somma di queste variabili pesate con i relativi coefficienti ed è in grado di fornire un indice complessivo "Z".
La funzione discriminante è la seguente:

$$Z = 1.2\ X_1 + 1.4\ X_2 + 3.3\ X_3 + 0.6\ X_4 + 0.999\ X_5$$

Z rappresenta il giudizio dell'impresa attraverso la valutazione compiuta con il modello dello Z - score. Il valore di Z determina se le imprese appartengono al gruppo delle imprese sane o delle imprese in crisi. Ovviamente esiste una zona grigia in cui le imprese non appartengono a nessuno dei due gruppi ma sono in bilico.

$Z > 2.99$ gruppo delle imprese sane

$1.8 < Z < 2.99$ zona grigia

$Z < 1.8$ gruppo delle imprese in crisi

Queste appena elencate sono le zone individuate dal modello di Altman e ulteriori studi su campioni di controllo hanno confermato la veridicità dei risultati ottenuti.

Occorre sottolineare che il modello appena illustrato viene applicato per imprese di grandi dimensioni. Per le imprese di piccole dimensioni, altri studiosi hanno cercato di adattare il modello di Altman alle realtà più piccole modificando i coefficienti delle 5 variabili discriminanti e modificando il valore di cut - off.
A tal riguardo si pone lo studio condotto da Bottani, Cipriani e Serao nel 2004, il quale ha adattato lo Z - score di Altman alle piccole e medie imprese. Il campione preso in considerazione per questo studio si caratterizzava da 33 aziende manifatturiere dichiarate fallite e da 33 aziende sane. Le variabili discriminanti sono state leggermente modificate come illustrato di seguito:

- X_1: Capitale circolante netto / Totale attività;
- X_2: Riserva legale + Riserva straordinaria / Totale attività;
- X_3: Ebit / Totale attività;
- X_4: Patrimonio Netto / Totale passività;
- X_5: Ricavi delle vendite / Totale attività.

La funzione discriminante è la seguente:

$$Z = 1.981\ X_1 + 9.841\ X_2 + 1.951\ X_3 + 3.206\ X_4 + 4.037\ X_5$$

Ovviamente sono state modificate anche i valori di cut - off e le tre zone:

$Z > 8.105$ gruppo delle imprese sane

$4.846 < Z < 8.105$ zona grigia

$Z < 4.846$ gruppo delle imprese in crisi.

Questo studio afferma sostanzialmente la validità del modello di Altman nella previsione delle insolvenze e la sua versatilità nel campo economico, in quanto può essere utilizzato sia per imprese di grandi dimensione e sia per piccole e medie imprese. Il suo frequente utilizzo è dimostrato dalla sua facile applicazione a tutti i settori economici anche perché utilizza un semplice calcolo matematico e dei dati contabili facilmente reperibili dai bilanci di esercizio.
In aggiunta, gli studi effettuati sulla sua validità e correttezza dimostrano che i risultati forniti dal modello riescono a prevedere, con un elevato gradi di affidabilità, situazioni di fallimento e di crisi aziendale.

4.2.2 La validità dello Z - score negli anni recenti

Il modello dello Z - score di Altman è stato studiato nel 1968 e in quel periodo era ritenuto il modello più affidabile di tutti in quanto la sua percentuale di errore era molto bassa. Molti studiosi, negli ultimi anni, si sono chiesti se ad oggi il modello di Altman rimane ancora il metodo più affidabile e più utilizzato o se gli analisti finanziari e gli operatori economici preferiscono altre tecniche di valutazione.

Uno studio compiuto nel 2015 ha affermato questa ipotesi e ha confermato che lo Z - score è in grado di prevedere il fallimento di un'impresa nella maggior parte dei casi ed è quindi uno strumento ancora affidabile.

Analizziamo più in dettaglio questo contributo economico.

Lo studio è stato effettuato da Anwar (2015), il quale ha posto come obiettivo la verifica della accuratezza dello modello Z - score di Altman anche nel periodo attuale.

L'obiettivo nasce dal presupposto che all'inizio del 2000 molti studiosi hanno criticato la validità di questa tecnica. Grice (2001) ha testato la generalizzazione del modello al di fuori del periodo in cui è stato creato: ha affermato che il modello non è molto affidabile nella previsione delle insolvenze nel periodo attuale e non offre risultati apprezzabili per imprese non manifatturiere. Grice e Dugan (2001) hanno inoltre affermato che gli analisti devono utilizzare lo Z - score in modo cauto in quanto l'applicazione del modello in un periodo diverso e con imprese che non appartengono allo stesso settore rispetto al modello originale di Altman, può causare delle anomalie. Esistono altri modelli e altre tecniche che permettono di prevedere diverse situazioni di crisi d'impresa che non per forza si trasformeranno in fallimento. Prima di utilizzare questo modello, gli analisti non devono solo comprenderne le caratteristiche e il funzionamento ma devono soprattutto comprenderne i limiti.

Anwar ha voluto, appunto, verificare queste considerazioni e per farlo ha selezionato un campione di stima di 89 imprese che hanno dichiarato bancarotta nel periodo tra il 2000 e il 2005. Ha applicato lo Z - score secondo la versione originale che è stato illustrata nel paragrafo precedente e ha utilizzato lo stesso punto di cut - off: le imprese con $Z > 1.8$ sono state classificate come sane e le imprese con $Z < 1.8$ sono state classificate come imprese con un alto tasso di fallimento.

I risultati ottenuti da questo studio dimostrano che lo Z - score è una tecnica affidabile ed efficace anche nel periodo attuale, in quanto riesce a predire situazioni di fallimento, almeno tre anni prima, con un tasso di accuratezza del 79.4%. Questo è lo stesso tasso di accuratezza del modello utilizzato negli anni '60. Inoltre si è dimostrato che lo Z . score non è un metodo affidabile al 100% ma permette una buona previsione delle insolvenze, in quanto fornisce informazioni che riguardano la solvibilità di un'impresa e la sua possibilità di fallimento.

4.3 IL PASSAGGIO DA ANALISI A CONSUNTIVO AD ANALISI PROSPETTICA

La letteratura che tratta dei metodi previsionali della crisi d'impresa è molto ampia ma allo stesso tempo è molto datata. I primi studi risalgono appunto agli anni '60 e anche se, come affermato nel paragrafo precedente, rimangono ancora un punto fondamentale in questo settore, hanno necessità di una modifica e di una revisione.
Recenti studi accademici si sono concentrati solo sull'analisi dei metodi statistici riportandoli ai giorni nostri e hanno fornito risultati positivi che confermano la validità di queste tecniche anche per la previsione di situazioni di crisi di imprese che operano in settori diversi e in periodi diversi da quelli dei modelli originali.
Detto ciò occorre sottolineare che i modelli previsionali utilizzano dati storici di bilanci aziendali per cercare di prevedere eventuali situazioni critiche che possono verificarsi in un futuro più o meno lungo.
Il business plan, però, non contiene, se non in minima parte, dati aziendali storici e passati che derivano da bilanci aziendali; al contrario contiene dati previsionali e prospettici di come si evolverà il progetto e la sua situazione finanziaria ed economica. Molti analisti finanziari hanno, appunto, la necessità di un modello che utilizzi dati previsionali per prevedere possibili insolvenze aziendali.

Il contesto economico attuale ritiene indispensabile l'attenzione al futuro e l'importanza di utilizzare metodi sempre nuovi e innovativi che permettano di prevedere il prima possibile

eventi che succederanno in futuro abbastanza prossimo. Lo strumento del business plan deve poter essere utilizzato anche a questo scopo, per poter comprendere l'evoluzione futura dell'impresa o del progetto che sta presentando. Il campo delle valutazioni aziendali ha necessità di utilizzare tutti gli strumenti possibili per effettuare una valutazione sempre più attendibile. Ecco che quindi occorre passare da un'analisi effettuata su dati storici e a consuntivo ad un'analisi basata su informazioni prospettiche.

Su questo piano si propone lo studio di Almany, Aston e Ngwa (2016), il quale ha lo scopo di modificare il metodo di Altman integrandolo con un'analisi dei cash flow prospettici. Questi studiosi affermano sostanzialmente che l'analisi discriminante lineare di Altman (Z - score) risulta un efficace metodo di previsione aziendale in quanto utilizza un'analisi di determinati indici finanziari ricavati da dati storici dell'impresa. Gli indicatori di profittabilità, solvibilità e liquidità offrono un importante quadro riassuntivo dell'impresa anche se devono essere integrati con altri indicatori finanziari. L'obiettivo di questo studio è quello di fornire un contributo alla letteratura recente in ambito di amministrazione e finanza modificando il modello dello Z - score sviluppato da Altman (1968): Almany, Aston e Ngwa hanno integrato il modello originale aggiungendo una nuova variabile per prevedere la situazione futura di imprese britanniche.

Approfondiamo ora lo studio partendo dalle ipotesi che hanno presentato gli autori:

- Esiste una differenza nella capacità di previsione tra il modello fornito dallo studio (chiamato modello J - UK) e il modello dello Z - score di Altman;
- Non esiste nessuna differenza nella capacità previsionale del modello J - UK rispetto al modello dello Z - score;
- Esiste una significante relazione tra le variabili utilizzate dallo Z - score e la variabili addizionale del nuovo modello;
- Il modello J - UK ha la capacità di prevedere le insolvenze prima, durante e dopo la crisi avvenuta negli anni 2007 - 2008 rispetto allo Z - score;
- Non esiste potere previsionale nel modello J - UK e lo Z - score prima, durante e dopo la crisi.

Queste appena illustrate sono le ipotesi su cui si basa lo studio condotto dai tre ricercatori. I dati utilizzati per effettuare l'analisi sono stati ricavati dal database Bloomberg: sono stati compresi nel campione di stima 1000 imprese britanniche che al 2013 erano in ottima salute e 90 imprese britanniche che tra il 2000 e il 2013 hanno dichiarato il fallimento. Il campione di stima è molto elevato e questa è stata una precisa scelta degli studiosi, i quali hanno voluto analizzare un campione di stima molto ampio. Le imprese incluse nel campione sono state divise in due gruppi: imprese fallite e imprese non fallite e, per ogni impresa, si sono calcolate le variabili del modello Z - score. Le variabili analizzate sono quelle del modello originale:

- X_1: Capitale circolante netto / Totale attività;
- X_2: Utili non distribuiti / Totale attività;
- X_3: Risultato prima delle imposte / Totale attività;
- X_4: Valore di mercato del capitale netto / Totale debiti;
- X_5: Vendite / Totale attività.

A queste variabili gli studiosi ne hanno aggiunta una allo scopo di testare l'abilità dell'indicatore di prevedere le insolvenze aziendali nelle imprese britanniche. La variabile additiva è la seguente:

- X_6: Cash Flow operativi / Totale debiti.

Aggiungendo questa variabile si può affermare che il modello dello Z - score ottiene maggiore affidabilità e la variabile X_6 dei cash flow ottiene un positivo impatto sulle altre variabili considerate.

Attraverso numerosi test, gli studiosi hanno potuto individuare la funzione del modello J - UK:

$$Z = 1.484\ X_1 + 0.043\ X_2 + 0.390\ X_3 + 0.004\ X_4 - 0.424\ X_5 + 0.75\ X_6$$

Le variabili discriminanti utilizzate sono quelle illustrate sopra con l'aggiunta della nuova variabile che rapporta i cash flow operativi con i debiti sottoscritti dall'impresa. In questo modo è possibile individuare tre gruppi di imprese: imprese non fallite, imprese fallite e imprese appartenenti ad un'area grigia.

Analizzando ora le varie ipotesi di partenza, lo studio ha affermato che, includendo la sesta variabile nella funzione del modello, il valore di Wilks' lambda[34] è 0.983 mentre lo stesso valore nel modello originale è 0.995. Questo implica che il valore del modello J - UK è minore anche se il valore del modello dello Z - score rappresenta comunque una buona capacità del modello di discriminare tra imprese fallite e non fallite. Si può dunque affermare che l'aggiunta della nuova variabile permette di classificare meglio le imprese nei vari gruppi.

Lo studio ha poi analizzato il potere previsionale dei due modelli confrontando i dati ottenuti: il modello dello Z - score ha classificato correttamente le imprese fallite con una percentuale del 60% mentre ha classificato correttamente le imprese non fallite con un valore del 54%. In totale, lo Z - score ha classificato correttamente tutte le imprese con una percentuale del 54.4%. Il modello dello J - UK ha invece dei valori nettamente superiori: la percentuale di corretta classificazione delle imprese è 82.9%. Da questi dati si può confermare la superiorità dello J - UK nella capacità di previsione delle insolvenze.

Un'ultima ipotesi da verificare riguarda la capacità dei due modelli di prevedere le insolvenze prima, durante e dopo la situazione di crisi verificatasi negli anni 2007 - 2008. Almany, Aston e Ngwa hanno testato questa ipotesi con entrambi i modelli e hanno individuato un risultato interessante.

Il modello J - UK è in grado di prevedere le insolvenze prima, durante e dopo la crisi con una percentuale superiore rispetto al modello originale dello Z - score e in particolare i valori sono rappresentati nella tabella sottostante:

[34] Wilks' lambda è un test statistico frequentemente utilizzato per l'analisi della varianza di un modello. Questo test offre un risultato numerico compreso tra 0 e 1: più è basso il valore e più indica una buona capacità discriminante del modello, in quanto esiste più separazione tra i gruppi.

Momento di crisi	Modello Z - score	Modello J - UK
Prima della crisi (2000 - 2006)	51.5 %	64.1%
Durante la crisi (2007 - 2008)	67.4%	79.2%
Dopo la crisi (2009 - 2013)	71.5%	81.2%

[Figura 12: Validità dei modelli prima, durante e dopo la crisi]

Questa tabella dimostra chiaramente la maggiore capacità del modello J - UK nella previsione delle insolvenze in tutti i momenti che precedono e seguono il momento di crisi generale.
I risultati ottenuti dallo studio possono fornire un essenziale contributo alla recente letteratura, la quale può illustrare un modello che utilizza dati storici e dati previsionali.

Da questo studio è possibile affermare che i dati previsionali necessari per lo studio delle insolvenze aziendali possono essere recuperati dal business plan, il quale non fornisce solo una previsione del possibile andamento futuro dell'impresa e del suo progetto ma fornisce soprattutto una base di partenza per le analisi delle previsioni delle insolvenze future.
Questo paragrafo ha proprio l'obiettivo di fornire un'alternativa o un'integrazione alle normali analisi compiute con modelli previsionali classici. Gli analisti finanziari hanno, ora, la possibilità di sfruttare il business plan e le informazioni contenute nello stesso per le loro scrupolose analisi.
Un ulteriore elemento da sottolineare è il fatto che l'ambiente economico - imprenditoriale sta cambiando e le nuove imprese hanno bisogno di un continuo supporto finanziario dalle banche, le quali devono sapersi proteggere da eventuali rischi di insolvenza da parte delle imprese. Ovviamente il business plan è uno strumento a disposizione delle banche per poter analizzare il rischio delle imprese ma non può svolgere solo questa funzione. Il business plan deve poter essere sfruttato dalle banche per compiere valutazioni approfondite e dettagliate

che misurino la reale capacità di rimborso del credito concesso e la possibile insolvenza futura. Per fare ciò, si è dovuto passare da un'analisi consultiva ad un'analisi prospettica attraverso nuovi metodi di valutazione delle insolvenze. Il nuovo metodo studiato da Almany, Aston e Ngwa è un'ottima alternativa ai precedenti metodi di previsione delle insolvenze e anche se è stato testato solo su imprese britanniche, può essere facilmente testato anche su altre imprese. Questo nuovo metodo può diventare un modo per focalizzarsi sull'importanza del futuro in campo imprenditoriale. Un'impresa che si concentra sul futuro e sulla previsione di possibili eventi dannosi ha una marcia in più rispetto alle altre, in quanto può effettuare preventivamente operazioni correttive e finalizzate al non verificarsi dell'evento. Inoltre, la focalizzazione sul futuro permette all'impresa di anticipare cambiamenti ambientali e di innovarsi fornendo al cliente o al consumatore sempre servizi e prodotti innovativi e contemporanei. Le imprese devono quindi imparare a utilizzare il business plan come uno strumento indispensabile e quotidiano necessario per la continuità dell'impresa.

Questo strumento non può essere visto come un adempimento burocratico da effettuare per poter accedere al credito bancario ma deve essere ritenuto uno strumento a vantaggio delle imprese, le quali devono studiare e comprendere a fondo la loro gestione aziendale e tutte le varie criticità e devono saper compiere interventi riparativi allo scopo di anticipare ed evitare eventi dannosi futuri.

CONCLUSIONI

I capitoli finora trattati sono indispensabili per comprendere l'utilità del business plan nel rapporto banca - impresa e in particolar modo per capire cosa si può veramente fare con questo strumento.

In primo luogo, si è cercato di dare una definizione di rapporto banca - impresa ovvero quella relazione basata sullo scambio informativo. Scambio informativo che il più delle volte è caratterizzato da squilibri e asimmetria informativa.

In secondo luogo si è cercato di studiare il business plan rapportandolo al rapporto banca - impresa e si è dimostrato che questo strumento risulta indispensabile per abolire, o almeno diminuire, le barriere che esistono tra istituto bancario e imprenditore.

Il terzo capitolo, invece, ha analizzato il ruolo del business plan e l'analisi della letteratura economica ha permesso di individuare due pensieri nettamente contrastanti e diversi: il pensiero che afferma che il business plan è uno strumento inutile per imprese e per banche e il pensiero che afferma l'importanza di questo strumento nel mondo bancario e nel mondo imprenditoriale.

Numerose ricerche e numerosi studi accademici (per citarne alcuni: Perry, 2001; Lumpking et al., 1998; Baccarani, 2009, Thomsen, 2009 e Guta, 2014) hanno confermato che il business plan svolge un ruolo estremamente importante per le imprese che possono autovalutarsi e operare su eventuali criticità della gestione o del progetto. Svolge un ruolo importante anche per le banche, le quali possono comprendere a fondo l'andamento dell'impresa e possono meglio valutare il progetto imprenditoriale.

Infine, l'ultimo capitolo ha affermato l'utilità del business plan in ambito di previsione delle insolvenze: si è dimostrato che i dati previsionali contenuti in questo documento possono essere utilizzati, assieme a dati storici, in un modello previsionale in grado di anticipare possibili insolvenze future. In questo modo il business plan diventa un'importante fonte di dati aziendali prospettici dalla quale le banche possono attingere per le loro ricerche e valutazioni.

Il presente lavoro ha provato a mettere insieme due ambiti nettamente distinti: la letteratura imprenditoriale e la letteratura bancaria e finanziaria. Normalmente queste due tipologie di

fonti non hanno punti in comune e difficilmente esistono dei contributi che creano delle relazioni tra mondo bancario e mondo imprenditoriale.

Attraverso l'attenta analisi e numerosi problemi operativi, questa tesi è riuscita ad individuare tre elementi che dimostrano la reale utilità dello strumento del business plan: la capacità di migliorare la relazione e il dialogo tra banca e impresa, la capacità di essere uno strumento indispensabile per imprese e per istituti di credito e la capacità di prevedere possibili insolvenze aziendali.

BIBLIOGRAFIA

Almamy, J., Aston, J., Ngwa, L. N. (2016) "An evaluation of Altman's Z-score using cash flow ratio to predict corporate failure amid the recent financial crisis: Evidence from the UK", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 36: 278 - 285.

Altman, E. I. (1968) "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy" *Journal of Finance*, Vol. 23(4): 589 - 609.

Anwar, Y. (2015) "Validity of Altman Z - Score Model in Predicting Bankruptcy in Recent Years", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 19(2): 233 - 238.

Baccarani, C. (2009) "Il Business plan, la fiducia e il tempo degli altri", *Sinergie*, numero speciale, giugno, pp. 7 - 14.

Barbour, T. (2016) "Business Plan Play Important but Varied Role in Commercial Lending", *Alaska Business Monthly.*

Barontini, R. (2000) "La Valutazione del Rischio di Credito", Il Mulino, Bologna.

Bottani, P., Cipriani, L., Serao, F. (2004) "Il Modello di Analisi Z - score Applicato alle PMI", *Amministrazione & Finanza*, Vol.15(1): 50 - 53.

Beaver, W. (1966) "Financial Ratios as Predictors of Failure", *Journal of Accounting Research* Vol. 4: 71 - 111.

Binks, M. and Ennew, C. T. (1996) "Growing Firms and Credit Constraint", *Small Business Economics* Vol. 8(1): 17–25.

Binks, M. R. and Ennew, C. T. (1997) "The Relationship between UK Banks and their Small Business Customers", *Small Business Economics* Vol. 9(2): 167–78.

Bolognini, F. (2004) "Un nuovo modello di relazione tra banche e PMI", Rivista della *Camera di Commercio di Milano*, n.68.

Bonamini, M., Parodi, P., (2012) " La gestione finanziaria, la sua pianificazione e il business plan", Camera di Commercio Massa - Carrara.

Borello, A. (1999) "Il Business Plan", McGraw- Hill, Milano.

Brusa, L. (2016) "Business Plan. Guida per imprese sane, start - up e aziende in crisi.", Egea.

Burns, P. (2001) "Entrepreneurship and Small Business", Basingstoke: Palgrave.

Ferretti, A. (2015) "L'evoluzione darwiniana del rapporto banca - impresa".

Frydman, H., Altman, E., e Kao, D. (1985) " Introducing Recursive Partitioning for Financial Classification: The Case of Financial Distress", *Journal of Finance*, Vol. 40(1): 269 - 292.

Grice, J. S. (2001) "Tests of the Generalizability of Altman's Bankruptcy Prediction Model", *Journal of Business Research*, Vol. 54(1): 53 - 61.

Grice, J. S., Dugan, M. T. (2001) " The Limitations of Bankruptcy Prediction Models: Some Cautions for the Researcher", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 17(2): 151–166.

Gumpert, D. E. (2002) "Burn your business plan", Lauson Publishing, Needham.

Guta, A. J. (2014) "The Role and Importance of Business Plan in Starting and Running a Business Opportunity", *Annals of the University of Petrosani, Economics*, Vol. 14(2): 119 - 126.

Honing, B., Karlsoon (2004) "Institutional forces and written business plan", *Journal of Management* Vol. 30 (1): 29 - 48.

Lumpkin, T. G., Shrader, R., Hill, G. E. (1998) "Does formal business planning enhance the performance of new ventures", *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Pand Publishing, Babson Park.

Mariani, G. (2012) "Conoscenza e creazione di valore. Il ruolo del business plan" Franco Angeli, Milano.

Mariani, G. (2013) "Conoscere per formulare e comunicare le strategie: Il ruolo del business plan" *Sinergie, rivista di studi e ricerche*, n.92 pp. 69 - 91.

Mason, C. and Stark, M. (2004) "What do Investor Look for in a Business Plan?", *International Small Business Journal* Vol. 22(3): 227 - 248.

Miani, S., Cappelletto, R., Floreani, J., Mason, M. C., Beltrame, F. (2015) "Strumenti finanziari a supporto dello sviluppo delle PMI", Franca Angeli, Milano.

Parker, S. (2002) "Do Banks ration Credit to New Businesses? And Should Governments Intervene?", *Scottish Journal of Political Economy* Vol. 49 (2): 162 - 195.

Parolini, C. (2011) "Business Planning, dall'idea al progetto imprenditoriale", Pearson, Milano.

Perry, C. S. (2001) "The Relationship between Written Business plan and the Failure of Small Business in The US" *Journal of Small Business Management*, Vol. 39 (3): 201 - 208.

Sahalmn, W. (2007) "How to write a great business plan" *Harward Business Review*, Jul - Aug, pp. 98 - 108.

Salza, E. (2004) "Il sistema produttivo e il rapporto banca - impresa", Rivista della *Camera di Commercio di Milano*, n.67

Schaefer, P. (2011) "The Seven Pitfalls Of Business Failure and How to Avoid Them" *Attard Communications*, www.businessknowhow.com/startup/business-failure.htm.

Storey, D. J. (1994) "New Firm Growth and Bank Financing", *Small Business Economics* Vol. 6(2): 139 - 150.

Talone, M. (2016) "La Tempesta Perfetta: 2017 Anno Decisivo per il Cambiamento nel Rapporto Banca - Impresa", Amministrazione & Finanza, Vol. 7: 62 - 66.

Tamari, M. (1966) "Financial Ratios as a Means of Forecasting Bankruptcy", Management International Review, Vol 4: 15 - 21.

Thomsen, M. (2009) "The Dynamic Business Plan" Thomsen Business Information, Hojbjerg.

Timmons, J., Spinelli S. (2007) "New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century" 7a Ed., McGraw - Hill, Irwin, NY.

Wynant, L. and Hatch, J. (1991) "Banks and Small Business Borrowers", London, Canada: The Western Business School, University of Western Ontario.