

STRUMENTI PER MIGLIORARE IL RATING AZIENDALE

Giammaria Zilio | Dottore Commercialista | Rater Aziendale

Per ottenere migliori condizioni dalle banche le PMI¹ devono creare un giusto equilibrio tra le voci di bilancio cambiando in meglio il rating aziendale

Il rating è un giudizio sul merito di credito di un soggetto che esprime la possibilità di mancato rimborso o la sua probabilità di insolvenza su un determinato orizzonte temporale, annuale o pluriennale.

Di norma il giudizio di rating sintetizza una misura statistica di insolvenza in forma di simboli alfanumerici e la sua assegnazione è il risultato dell'applicazione di modelli statistici finalizzati ad una stima della probabilità di perdita, talvolta integrati da valutazioni degli Analisti.

Il rating implica un processo organizzativo articolato con l'intervento di appositi Comitati di Rating responsabili della verifica e della validazione del processo di assegnazione del rating.

L'elaborazione di rating è effettuata da tecnici professionisti la cui funzione specifica è quella di fornire un giudizio di affidabilità creditizia genericamente riferito ad una debitore (piccole imprese, medie imprese e corporate). Tale attività può essere esercitata sia a livello internazionale, o globale, con riferimento ad una pluralità di mercati finanziari e ad operazioni di indebitamento, sia su base locale o regionale, quando ha per oggetto imprese e debitori operanti in aree geografiche più circoscritte.

Appare chiaro, a questo punto, come per le aziende sia molto importante implementare una procedura strutturata in grado gestire proattivamente il proprio rating, anziché subirlo passivamente.

Il nuovo modus operandi del sistema bancario, infatti, influisce direttamente sia sulla qualità/quantità del credito erogato, sia sulle condizioni economiche (pricing) applicate; le imprese ritenute virtuose, sotto questo aspetto, non solo continueranno ad avere rapido accesso al credito, ma beneficiano di migliori condizioni economiche applicate sui finanziamenti concessi, proprio grazie al minor rischio finanziario ad esse associato.

Il Rating è l'espressione finale di tre componenti principali:

- ✓ Analisi finanziaria (fatturato, redditività, cash flow, indebitamento, etc.);
- ✓ Analisi andamentale (affidamenti, utilizzi, sconfinamenti, etc.);
- ✓ Analisi qualitativa (settore, posizionamento, capacità imprenditoriali, etc.)

Il "peso" delle diverse componenti che caratterizzano il Rating dipende dalla tipologia di azienda (piccola, media grande), dal confronto con la media del settore merceologico di

¹ Definizione di piccole e medie imprese. A partire dal 2005, sono adottati, i seguenti parametri:

Categoria d'impresa	Numero di dipendenti	Fatturato	oppure	Totale di bilancio
Media Impresa	< 250	<= € 40 milioni	oppure	<= € 27 milioni
Piccola Impresa	< 50	<= € 7 milioni	oppure	<= € 5 milioni
Micro Impresa	< 10	<= € 2 milioni	oppure	<= € 2 milioni

riferimento, dalla comparazione settoriale del comportamento di pagamento, dal posizionamento dell'azienda rispetto al settore di riferimento e alla media nazionale confrontando le probabilità di cessazione e quella di ritardo nei pagamenti e dai suoi principali indici patrimoniali, economici e finanziari derivabili dal bilancio aziendale/di settore, confrontati con la media di settore/nazionale. In particolare, fermo restando che ogni banca è "libera" di decidere i pesi che ottimizzano il proprio modello di valutazione e gestione del rischio di credito, nella prassi si osserva come il peso relativo della componente andamentale tende ad aumentare al diminuire della dimensione dell'azienda.

Migliorare il proprio rating aziendale

Comprensibilmente la determinazione della situazione attuale è solo il primo passo verso l'impostazione di un processo strategico volto al *miglioramento progressivo del merito creditizio*. Per inquadrare correttamente il problema, quindi, è necessario analizzare le aziende soprattutto sotto l'aspetto finanziario (economico, patrimoniale e reddituale) e andamentale (rapporti con le banche).

Una volta pervenuti alla determinazione del proprio merito creditizio, è necessario che *le imprese* prendano consapevolezza dei fattori che ne hanno determinato la valutazione e di conseguenza *definiscano* una *strategia di miglioramento del proprio rating aziendale*.

A questo punto, occorre comprendere quali fattori influenzano il rating attuale, quali sono le criticità che affliggono l'immagine, la valutazione, dell'azienda. Individuate le criticità occorre identificare i percorsi di miglioramento più o meno agevoli, più o meno costosi. Ma spesso si tratta di miglioramenti che non sono sterili, non sono fini a se stessi, ma mentre migliorano il profilo di rischio dell'impresa possono spesso migliorare anche la sua performance economica.

Le PMI sono l'ossatura del sistema economico italiano

Il quadro attuale delle PMI in Italia è rappresentato da aziende con meno di 10 dipendenti e un fatturato o un totale di bilancio inferiore od uguale a 2 milioni di euro, rappresentano l'ossatura del sistema economico italiano con oltre il 94% delle imprese, con oltre il 48% degli addetti. Nell'attuale contesto economico è evidente che il tessuto imprenditoriale italiano è fortemente caratterizzato dalla presenza di PMI sottocapitalizzate e soffocate dagli oneri finanziari e che per sostenere la loro competitività è condizione necessaria un consolidamento patrimoniale.

Occorre sottolineare che non sempre immettere nuovi capitali nel patrimonio comporta un beneficio sostanziale.

La sola patrimonializzazione non basta a migliorare il rating

Patrimonializzare l'azienda, infatti, può non avere un effetto migliorativo sul rating e, di conseguenza, sul costo del debito se l'operazione non viene accompagnata da un aumento della redditività. In ogni caso, il rapporto tra posizione finanziaria netta (indebitamento finanziario netto) e patrimonio netto non sia l'unica determinante del rating di bilancio. Quando questo rapporto è particolarmente sbilanciato, un aumento di capitale non produce miglioramenti significativi della classe di rating. Per agire su questa, quindi, è necessario affrontare il quadro completo della situazione aziendale e quindi altre componenti come la crescita dei ricavi e della redditività operativa e la dinamica dei crediti e del capitale circolante netto.

Aumentare il patrimonio, abbassa il debito ma non dà certezza sul pagamento dello stesso. Così come aumentare il fatturato ma, allo stesso tempo, in modo non proporzionato, aumentare i crediti.

L'imprenditore deve lavorare sulla redditività e il cash flow

Quello su cui l'imprenditore deve lavorare, dunque è la *redditività e il cash flow*. Quest'ultimo è il miglior dato indicativo per valutare la capacità finanziaria e la redditività di un'impresa. Indica se i mezzi guadagnati da sé sono sufficienti per garantire l'esistenza dell'impresa a lungo a termine. Al sistema bancario interessa soprattutto quale sia la capacità di indebitamento di un'impresa. Certo, il contesto economico attuale non aiuta le imprese a migliorare il proprio business. A ciò si aggiunge la crescente difficoltà di

accesso al credito che ha colpito soprattutto le PMI. Ma, come già detto, per sostenere la loro competitività è condizione necessaria un rafforzamento patrimoniale. Vi è la necessità di crescere e competere.

I finanziamenti bancari hanno principalmente interessato, in questi ultimi due anni, soprattutto le aziende corporate cioè, aziende di grandi dimensioni. Queste hanno inoltre accesso a strumenti alternativi di finanziamento (Fondi o i Private Equity) mentre le PMI possono contare soprattutto sul rafforzamento dei soci o sull'ingresso dei privati. Una limitazione pesante che frena lo sviluppo e patrimonializzare, però, non sempre diventa un fattore risolutivo. Ciò non toglie che l'aumento di patrimonio sia importante per dimostrare l'impegno dei soci, nella consapevolezza però, che senza una prospettiva di crescita, il miglioramento sul rating aziendale sia nullo.

Strumenti a favore delle PMI

Esistono molteplici strumenti a favore delle PMI, che vogliono patrimonializzare, ma spesso non sono veicolati in modo ordinato. Qui di seguito si riportano alcuni strumenti d'intervento:

➤ **Aumento di Capitale Sociale**

L'apporto del socio o i soci di un'azienda è un atto che consente alle banche di capire che si è disposti a rischiare perché si crede in essa. L'indice di patrimonializzazione (*misura in percentuale il finanziamento dell'impresa ottenuto con mezzi propri piuttosto che terzi*) aiuta in un rapporto più interessante con le banche perché migliora il proprio rating.

➤ **Utili reinvestiti**

Altro strumento di intervento di sostegno alla patrimonializzazione delle imprese è la detassazione degli utili reinvestiti. L'art. 1 del D.L. n. 201/2011, pubblicato sul Supplemento Ordinario n. 251 della Gazzetta Ufficiale n. 284 del 6 dicembre 2011, introduce l'aiuto alla crescita economica (cosiddetto "ACE"), un meccanismo che prevede la detassazione dei redditi utilizzati per la patrimonializzazione delle imprese. Finalità della norma è quella di fornire un aiuto alla crescita mediante una riduzione dell'imposizione sui redditi derivanti dal finanziamento con capitale di rischio, nonché di ridurre lo squilibrio sul trattamento fiscale tra imprese che si finanziano con debito ed imprese che si finanziano con capitale proprio.

➤ **Nuovi Soci**

Altra strada per patrimonializzare un'impresa consiste nell'ingresso di nuovi soci

➤ **Private Equity**

E' uno strumento di intervento per il sostegno della crescita delle PMI ed è un'attività finanziaria mediante la quale un investitore istituzionale rileva quote di una società generalmente in forma di quota di minoranza e per un periodo di tempo limitato (5-7 anni). Gli investimenti in private equity raggruppano un ampio spettro di operazioni, in funzione della fase nel ciclo di vita aziendale. Pertanto, abbiamo gli investimenti in fase di start-up e senza fatturato (Angel Investing) oppure gli investimenti in società già avviate, ma con flussi di cassa negativi e grandi potenzialità di crescita e fabbisogni di cassa per finanziare il lancio dei prodotti o sviluppare il mercato (Venture capital).

➤ **Mezzanine finance (debito mezzanino)**

Il mezzanine finance è uno strumento sempre più utilizzato nell'ambito di operazioni di leverage buyout, caratterizzate da un elevato livello di indebitamento dell'azienda.

Esso è in breve un finanziamento stabile all'impresa che, per la durata, le modalità di rimborso e la sua remunerazione, si colloca in una posizione intermedia tra i prestiti di tipo tradizionale e il capitale di rischio, un *quasi equity* le cui caratteristiche tecniche sono:

- ✓ finanziamento di medio/lungo periodo;
- ✓ unico rimborso alla scadenza fissata;
- ✓ remunerazione basata su un mix composto da un tasso d'interesse minimo garantito, più un quid correlato alla performance del valore economico dell'impresa finanziata.

Per le PMI che non hanno accesso al mercato dei capitali è una soluzione che permette di sostenere lo sviluppo, con fondi assimilabili a capitale proprio, migliorando quindi la solidità patrimoniale e gli indicatori di bilancio. L'ottenimento della concessione del mezzanino eleva il rating creditizio dell'impresa.

➤ **Camere di Commercio**

Una mano alle imprese che vogliono aumentare il proprio patrimonio arriva dalle Camere di Commercio che hanno offerto l'abbattimento parziale o totale dei tassi agli imprenditori che patrimonializzano la propria impresa. Le operazioni di patrimonializzazione aziendale sono finalizzate alla riduzione del livello di indebitamento (debiti / patrimonio netto) delle PMI.

➤ **Istituti Bancari**

Gli istituti di credito, offrono dei prodotti ad hoc per gli imprenditori che reinvestono i capitali nella società. In molti casi, però, i requisiti per accedere sono tali che gran parte delle imprese rimane fuori. Il rating che il Medio Credito Centrale richiede alle imprese, spesso non viene centrato perché le aziende hanno un patrimonio troppo basso. A ciò va aggiunta la bassa redditività e l'alta tassazione. Elementi che non favoriscono le imprese. E' anche vero, però, che le imprese italiane tendono a stendere il bilancio solo per il fisco, comprimendo il valore reale dell'azienda. E questo non aiuta il raggiungimento del merito del credito.

➤ **Consorzi di Garanzia Fidi**

I Consorzi di Garanzia Fidi consentono di ottenere condizioni più vantaggiose non solo in termini di tassi di interesse passivi ma anche di oneri accessori.

I vantaggi per l'utilizzo delle garanzie confidi non sono soltanto per le PMI ma anche per gli istituti di credito e di leasing che ottengono così una mitigazione del rischio di credito.

I confidi iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del T.U.B. svolgono anche l'attività in qualità di intermediari finanziari, hanno una maggiore operatività ed è molto probabile che il rating dell'impresa possa essere elevato generando un miglior pricing per le imprese.

➤ **Fondo Centrale di Garanzia**

Il Fondo Centrale di Garanzia sostiene lo sviluppo delle Piccole e Medie Imprese Italiane (anche per investimenti all'estero) concedendo una garanzia pubblica a fronte di finanziamenti concessi dalle Banche.

L'impresa può chiedere alla banca di garantire l'operazione con la garanzia pubblica. La procedura per l'attivazione della garanzia è a rischio zero per la Banca che, in caso di insolvenza dell'impresa, viene risarcita dal Fondo Centrale di Garanzia e in caso di eventuale esaurimento di fondi di quest'ultimo, direttamente dallo Stato.

Le imprese possono attivare la cosiddetta "Controgaranzia" rivolgendosi ad un Consorzio di Garanzia Fidi che provvederanno ad attivare la procedura di controgaranzia al Fondo.

➤ **Fondi comunitari, nazionali e regionali**

Questi strumenti di intervento pubblico potrebbero consentire alle imprese di operare i dovuti investimenti sfruttando specifiche forme di agevolazioni o di contributi; perseguire, a livello di sistema, finalità particolari come ad esempio l'aumento della trasparenza dei mercati, riducendo l'incidenza di determinate tipologie di costi per le imprese (ad esempio, costi di rating o di certificazione di bilancio); migliorare le condizioni di accesso al credito, concedendo specifiche forme di garanzie alle imprese.

Conclusioni

In una economia come quella attuale che risulta essere convalescente, è importante sostenere le PMI anche sul fronte della patrimonializzazione, per incidere sul loro rating e di conseguenza sul loro merito creditizio e per renderle solide e capaci di affrontare le sfide del mercato.

Questa crisi deve assolutamente fare riflettere le banche sul fatto che forse hanno sopravvalutato le vie facili per ottenere profitto, mentre in un'economia reale la vera forza dell'uomo è il valore del suo lavoro. Ma anche l'imprenditore deve fare la sua parte, sforzandosi di trovare i mezzi per patrimonializzare l'azienda. In Italia, l'imprenditore è più diffidente ad aprirsi verso nuovi soci o nuovi finanziatori come aprirsi verso altre imprese e fare "business" tra loro attraverso operazioni di aggregazioni societarie.

La situazione è confusa, ma è importante farsi forza e trovare gli spunti per valorizzare le proprie competenze e se possibile migliorarle ancora di più. Se si è da soli e troppo piccoli, si deve fare il possibile per superare le proprie individualità e trovare il modo di aggregarsi, di condividere idee, spese, iniziative per darsi maggiore visibilità sul mercato, innovarsi e riorganizzare l'impresa.