

Accesso al credito in salita

Le nuove linee guida Eba impongono alle banche regole più restrittive per la concessione dei finanziamenti. Ecco come dovranno adeguarsi le Pmi italiane

Dal 30 giugno 2024, come disposto dalle linee guida Eba approvate il 29 maggio 2020, le banche saranno costrette a operare una regolare e stringente revisione dei mutuatari (<https://www.eba.europa.eu>). Questo avrà come effetto immediato un enorme cambiamento su tutta la materia concernente i finanziamenti bancari e, sotto un profilo più generale, nel rapporto tra impresa e istituto di credito. Le imprese dovranno adeguarsi a questa direttiva se vorranno mantenere le linee di credito aperte. Analizziamo in dettaglio le condizioni per la futura finanziabilità dell'impresa e il delicato ruolo del consulente in generale e, in particolare, del dottore commercialista in questo nuovo dialogo tra banche e aziende.

Filippi nell'insertino da pag. 35

Accesso al credito in salita

Come cambia il rapporto banche-impreses con le linee guida Eba

2 Aprile 2024

DI CRISTINA FILIPPI

Dal 30 giugno 2024, come disposto dalle linee guida Eba approvate il 29 maggio 2020, le banche saranno costrette a operare una regolare e stringente revisione dei mutuatari (<https://www.eba.europa.eu>). Questo avrà come effetto immediato un enorme cambiamento su tutta la materia concernente i finanziamenti bancari e, sotto un profilo più generale, sul dialogo tra impresa e istituto di credito. Le imprese dovranno adeguarsi a questa direttiva se vorranno mantenere le linee di credito aperte. Analizziamo nel presente lavoro le condizioni per la futura finanziabilità dell'impresa e il delicato ruolo del consulente in generale e, in particolare, del dottore commercialista in questo nuovo dialogo tra banche e aziende.

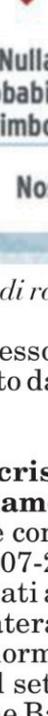
Cosa si intende per "impresa bancabile"
Per impresa "bancabile" si intende qualsiasi im-



presa individuale, in forma societaria, o un progetto imprenditoriale, considerata idonea a ricevere un finanziamento da parte di un istituto di credito. Questo termine non si riferisce a una qualità intrinseca di un'impresa, ma piuttosto richiama la valutazione della banca sulla capacità di un'azienda di gestire con successo il capitale prestatato e di adempiere agli obblighi finanziari. Il rapporto banca-impresa non va considerato come una relazione unilaterale o, peggio ancora, clientelare. Esso, infatti, va inteso in una ottica bilaterale, come una partnership strategica capace di offrire benefici reciproci. Le banche, da un lato, sono degli agenti economici fondamentali nel reggere e sostenere la nostra economia. Esse, infatti, forniscono il capitale necessario sia per espandere un'impresa, che per gestire le operazioni giornaliere. E questo sostegno è vitale non solo per la sopravvivenza e la crescita delle aziende stesse, ma anche per la stimolazione dell'attività economica, la creazione di posti di lavoro e l'innovazione tecnologica della nostra economia. Dall'altro lato, le medie, le piccole e le microimprese costituiscono la componente essenziale della nostra economia, contribuendo in modo significativo al nostro Pil e all'occupazione. Esso, infatti, potrà sviluppare il proprio volume d'affari solamente in un contesto economico forte e dinamico. Di conseguenza è facile comprendere perché le banche percepiscano la necessità di sostenere le imprese, poiché esse sono le vere motrici dell'economia. A margine di questa considerazione, è importante sottolineare tuttavia come il mercato del credito negli ultimi 15 anni sia drasticamente cambiato rispetto al passa-



DS6901 DS6901
**ESEMPIO DI RATING ESTERNO EMESSO
DALLE AGENZIE SPECIALIZZATE**

AAA	Alta probabilità di rimborso   Nulla probabilità di rimborso	Valore del rating più alto: ottima qualità della azienda debitrice ed estrema capacità di pagare gli interessi e rimborsare il capitale prestato.
AA		Capacità molto alta di pagare gli interessi e rimborsare il capitale prestato. Tale capacità non è intaccata, in maniera significativa, da eventi prevedibili.
A		L'azienda presenta una forte capacità di pagare gli interessi e rimborsare il capitale prestato, ma è in parte sensibile ad avverse condizioni economiche o a circostanze congiunturali sfavorevoli.
BBB		Capacità ancora sufficiente di pagamento degli interessi e di rimborsare il capitale prestato. Tuttavia condizioni economiche sfavorevoli o una modifica delle circostanze potrebbero compromettere in misura maggiore questa capacità.
BB		Azienda con capacità di rispettare gli impegni finanziari nel breve termine, ma con dubbia capacità di rimborso in future condizioni economiche, congiunturali e politiche avverse.
B		Azienda ancora più vulnerabile a condizioni economiche avverse anche se attualmente capace di rispettare gli impegni finanziari.
CCC		Azienda fortemente vulnerabile per la quale l'insolvenza è una possibilità reale, la capacità di rispettare gli impegni finanziari è molto dipendente da fattori economici, congiunturali e politici esterni.
CC		Azienda attualmente vulnerabile.
C		È stata inoltrata un'istanza di fallimento, ma i pagamenti degli interessi e del capitale prestato sono ancora rispettati.
RD		L'azienda non ha rispettato il pagamento solo di alcuni impegni finanziari, ma continua ad onorare altre obbligazioni.
D		L'azienda è in stato di fallimento ed è quindi insolvente, le probabilità di rimborso degli impegni finanziari sono praticamente nulle.

Nostra elaborazione sulla base della classificazione di agenzie di rating.

Esempio di rating elaborato dall'osservatorio permanente sui rapporti banche-impresedi Abi

to, divenendo l'accesso a esso molto più selettivo. Questo è stato determinato da due eventi relativamente recenti:

1. L'impatto della crisi finanziaria del 2008 e successive regolamentazioni. Il mercato del credito ha subito le conseguenze della crisi finanziaria globale del 2007-2008. Questa crisi ha evidenziato i rischi associati alla concessione di finanziamenti privi di collateral solidi, spingendo i regolatori a introdurre normative più stringenti per evitare il dissesto del settore finanziario. Disposizioni legislative come Basel III, per esempio, hanno imposto alle banche di mantenere livelli di capitale più elevati per coprire i rischi di solvibilità. Questo ha reso gli istituti più cauti nel concedere prestiti, specialmente a soggetti con profili di rischio più elevati, rendendo l'accesso al credito più selettivo.

2. L'uso dei rating bancari e dei big data. Gli istituti di credito oggi fanno un uso sempre più frequente di sistemi di rating avanzati e analisi di big data per valutare la solvibilità dei richiedenti. Questi strumenti permettono di analizzare una vasta gamma di dati, non solo la storia creditizia, ma anche il comportamento di spesa, le abitudini di pagamento, e persino i dati sociali, per compiere decisioni puramente razionali. E nell'aiutare a compiere queste decisioni, ai sistemi di rating e ai big data negli ultimi tre anni si è unita anche l'intelligenza artificiale, tema questo dell'IA enorme nello studio della bancabilità.

Lo studio della bancabilità non è quindi un argomento puramente teorico, ma ha invece una forte connotazione con la realtà empirica. È quindi fondamentale che sia l'imprenditore che il consulente comprendano quali siano le caratteristiche che rendono un'impresa "bancabile" e come presenta-

re tali caratteristiche agli istituti di credito per poter accedere al mercato del capitale di debito

L'importanza della bancabilità di un'impresa

Prima di fornire una panoramica sulle caratteristiche che rendono un'impresa bancabile, è importante comprendere perché essere ritenuti finanziariamente idonei dagli istituti di credito rappresenti, come mai prima d'ora, sia un vantaggio competitivo decisivo per un'azienda. Lo sguardo proposto in questa sede verte su due piani diversi, uno intrinseco alla realtà imprenditoriale e l'altro estrinseco a essa.

1. Il vantaggio competitivo di un'impresa "bancabile"

Da un punto di vista intrinseco, la capacità di poter accedere al mercato del credito consente a un'azienda di conseguire con maggiore facilità rispetto alle concorrenti le finalità proprie che qualsiasi attività imprenditoriale si pone o si dovrebbe porre. Idealisticamente queste finalità sono suddivise in tre macro categorie:

1. Crescita. Per crescere, le aziende spesso necessitano nella maggior parte dei casi di investimenti significativi. Essi non possono essere coperti interamente dal flusso di cassa operativo o dalle riserve di capitale. Una maggiore flessibilità finanziaria consente di approfittare rapidamente di nuove opportunità nel mercato per far crescere l'impresa.

2. Innovazione. L'innovazione, sia sui prodotti che sui processi, richiede ingenti investimenti in ricerca e sviluppo. La competitività di un'azienda sul mercato deriva principalmente dalla sua capacità di innovare più velocemente dei competitor.

3. Sostenibilità. Il capitale di debito, oltre ad aiutare un'impresa nella sua crescita, le consente di riorganizzare la propria produzione valorizzando la sostenibilità delle risorse.

Più l'azienda si dimostra idonea agli occhi degli istituti di credito, più facile sarà l'accesso al mercato del credito, e più possibilità essa avrà di conseguire gli obiettivi precedentemente elencati. Ovviamente l'oculatezza nel valutare attentamente come allocare il capitale ottenuto, puntando su progetti che promettano sia un credibile ritorno sull'investimento sia una sostenibilità a medio termine, è una condizione imprescindibile per la conservazione e il giusto impiego di questo vantaggio competitivo.

2. Globalizzazione e importanza della bancabilità

È utile inoltre porre uno sguardo estrinseco all'azienda, per comprendere l'importanza di essere ritenuti finanziariamente idonei dagli istituti di credito. Partiamo da una premessa: le imprese italiane devono affrontare, rispetto ai competitor stranieri, costi di offerta strutturale superiori. Per esempio, salari più alti e relative normative di tutela rigide, costi energetici rincarati rispetto al passato, tassazione e un quadro di legislazione tributaria difficile nel quale muoversi. E nei prossimi anni, inoltre, esse dovranno confrontarsi con normative ambientali europee che andranno per forza di cosa a impattare sui costi della produzio-

ne. La globalizzazione, se da un lato ha portato in dote dei benefici al consumatore italiano, ha inequivocabilmente posto le imprese del nostro paese in un contesto competitivo asimmetrico, ove esse devono confrontare la propria capacità di produzione con omonime di paesi stranieri vantaggiate da costi di struttura inferiori. In questo contesto è importante chiedersi: l'accesso al mercato del credito rappresenta un vantaggio competitivo rispetto alla suddetta competizione? Certo che sì. La capacità di accedere al credito, con tassi di interesse favorevoli, garantisce costi di struttura (in questo caso parliamo di costi sul capitale di debito) minori rispetto ai concorrenti, contribuendo a limare (per quanto possibile) l'asimmetria sui mercati stranieri. Ciò detto, appare chiaro che la "bancabilità" non solo rappresenti un vantaggio intrinseco utile a determinare la crescita e la sostenibilità aziendale, ma costituisca un essenziale alleato per la competizione in un mercato sempre più occupato da imprese straniere.

Il ruolo del consulente nella creazione di questo vantaggio competitivo

Opportuno è, a questo punto, valutare la figura del consulente di riferimento di un'azienda e il suo ruolo nella creazione di questo vantaggio competitivo. Il consulente aziendale, che molto spesso è lo stesso commercialista, non deve essere visto come un mero contabile, ma invece come un partner strategico esterno all'azienda. La bancabilità, intesa come caratteristica, non è qualcosa che si costruisce artificialmente attraverso della documentazione da presentare a una banca (come, a titolo di esempio, i business plan o le analisi professionali). Ma un processo che deve vedere l'imprenditore dialogare costantemente con il suo consulente per valutare la strategia operativa, sia a breve che a lungo termine, della sua impresa. Solo costruendo una forte strategia operativa, l'impresa può diventare bancabile agli occhi degli istituti di credito. E nella realizzazione di questo processo, il consulente aziendale assume un ruolo chiave. Su come strutturare una strategia operativa, forniremo dei cenni nei paragrafi successivi. Per il momento è sufficiente definire i due compiti che il consulente aziendale nei prossimi anni sarà sempre di più chiamato a svolgere: fornire costante consulenza sia sulla struttura manageriale dell'impresa; sia sulla struttura finanziaria (che concerne il reperimento del capitale). Nei prossimi paragrafi si cercherà di fornire degli spunti operativi utili al consulente nello svolgere i suddetti compiti, unendo nozioni teoriche a strumenti pratici.

Il quadro di riferimento

Sia per il consulente che per l'imprenditore è importante conoscere il quadro di riferimento "normativo" che regola la valutazione della bancabilità da parte degli istituti di credito. Il documento più importante, nonché quello con maggiori spunti pratici, è sicuramente quello sviluppato dall'european banking authority denominato "orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti". Meritevole di attenzione è anche il documento della fondazione nazionale dei commercialisti, elaborato dalla commissione finanza

reporting dell'ordine, e che offre uno sguardo critico-analitico sul merito creditizio e la bancabilità. Utile poi soffermarsi sull'ultimo rapporto annuale sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici elaborato dalla Banca d'Italia. Anche se non fornisce indicazioni dirette agli istituti di credito, offre interessanti spunti operativi sulla elaborazione della documentazione necessaria da presentare nel momento in cui si richiede un finanziamento.

1. Le linee guida Eba

Le linee guida dell'European banking authority (Eba) sugli orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti sono il documento di riferimento che ogni imprenditore e consulente deve tenere in considerazione nel momento in cui, rispettivamente, valuta o consiglia una decisione con possibili conseguenze sulla bancabilità dell'azienda. Questo perché tali linee guida forniscono regole di condotta che ogni istituto di credito deve seguire nel momento in cui valuta l'erogazione di capitale di debito a un'impresa. È utile, per capire la ratio di questa disposizione, più che una esposizione descrittiva, un'analisi pragmatica dei diversi punti che essa tratta. Partiamo da questo punto:

“Nel valutare il merito creditizio del cliente, gli enti dovrebbero porre enfasi su una stima realistica e sostenibile del reddito e del flusso di cassa futuro del cliente, e non sulla garanzia reale disponibile”.

In passato era sufficiente fornire garanzie di beni tangibili come collaterali per ottenere un finanziamento. Ora invece gli istituti di credito considerano più importanti le proiezioni dei flussi di cassa basate sui dati storici in funzione agli investimenti pianificati. Questo passaggio è cruciale, perché obbliga sia l'imprenditore che il consulente a controllare e a pianificare il flusso di cassa operativo di un'azienda. Come già precedentemente anticipato, il ruolo del consulente non sarà più solo quello inerente alla tenuta contabile di una azienda, ma verterà sul più importante compito di assisterla nella sua gestione economica e finanziaria. L'impresa bancabile sarà quella che assumerà consulenti in grado di consigliare e pianificare la sua gestione finanziaria. Un ulteriore punto da analizzare è il seguente:

“Gli enti dovrebbero valutare il modello di business e la strategia aziendale dei clienti, anche in relazione alla finalità del prestito.

Gli enti dovrebbero valutare le conoscenze, l'esperienza e la capacità del cliente di gestire le operazioni aziendali, le attività o gli investimenti legati al contratto di prestito”.

Questo passaggio è tra i più significativi, se non il più significativo, dell'intero documento. Perché pone attenzione a una questione ora cruciale rispetto al passato. Ovvero il tema inerente alla strategia. Nel rapportarsi con gli istituti di credito, quindi, non sarà più sufficiente fornire prospetti numerici, ma sarà necessario fornire informazioni operative e dettagliate sulla strategia aziendale. E queste informazioni non concernono la parte numerica, ma altresì sono di carattere descrittivo. Su come strutturare una efficiente stra-

tegia aziendale e una esaustiva descrizione del modello di business dell'impresa si parlerà in seguito. Ora è importante comprendere il ruolo determinante che il consulente di riferimento avrà nella redazione della suddetta strategia. Cercando di sintetizzare, quanto analizzato delle linee guida Eba consente di porre l'attenzione su tre diversi punti rispetto al passato:

1. L'importanza dei flussi di cassa futuri rispetto alle garanzie reali.

2. La necessità di fornire la strategia aziendale e il modello di business imprenditoriale.

3. La valutazione delle competenze dell'imprenditore nella gestione operativa dell'azienda.

Questi tre punti rappresentano la rivoluzione che le linee guida Eba hanno generato nel mercato della concessione del credito. Essi saranno utili per prendere le mosse sulla sezione del presente lavoro inerente all'analisi strategica dell'azienda.

2. Il documento della fondazione nazionale dei commercialisti

Un altro “strumento” utile sia al consulente che all'imprenditore per capire i criteri valutativi della bancabilità aziendale, è il documento del consiglio nazionale dei commercialisti del 27 ottobre 2023. Questo documento, che fornisce una esaustiva analisi degli orientamenti Eba, converge inoltre al suo interno altre disposizioni e strumenti utili per strutturare una strategia che renda un'impresa “bancabile”. I più significativi sono l'analisi dei meccanismi che regolano la centrale rischi, e il rating del fondo centrale di garanzia. Più che fornire una sintesi del documento, che merita una lettura a parte data l'importanza dello stesso, è pertinente proporre uno sguardo critico alle conclusioni dello stesso. Ecco un passaggio:

“La redazione del bilancio d'esercizio può rivelarsi un'opportunità per avviare il confronto sul cambiamento culturale necessario per una gestione proattiva dei rischi d'impresa”.

Frase molto significativa, che coglie in pieno l'insieme dei cambiamenti in atto. Il consulente, ovvero colui che redige il bilancio di esercizio, è partecipe del cambiamento culturale necessario per una gestione proattiva dei rischi d'impresa. Il consulente passa dall'essere un attore estrinseco all'attività aziendale a diventare un attore intrinseco della stessa. Questo principio è utile per delineare la traiettoria che assumerà il mercato della consulenza nel nostro paese. Con i big data e l'intelligenza artificiale che aiuteranno nelle operazioni contabili più meccaniche, il consulente diventerà sempre di più un attore di rilievo nel determinare il futuro di un'impresa. Una domanda sorge a questo punto spontanea, quali competenze dovrà acquisire il consulente d'azienda per assumere detto ruolo? Una competenza sicuramente concernente il strategic thinking, ma più nello specifico relacionada alla capacità di andare oltre i numeri di un'azienda, sviluppando chiavi di lettura diverse per la comprensione della componente umana all'interno di una dinamica imprenditoriale. È quindi opportuno che sia l'imprenditore che soprattutto il consulente pongano particolare attenzione alla lettura del presente documento,

poiché esso è pienamente esaustivo nel descrivere e tracciare la dinamica di cui sopra.

3. L'importanza degli Esg. Il rapporto della Banca d'Italia

L'ultimo documento necessario per comprendere di più le caratteristiche dell'impresa "bancabile" è il rapporto della Banca d'Italia sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici. Per capire e valutare l'importanza di questo rapporto è necessario introdurre la figura dei fattori Esg. Gli indicatori Esg sono utilizzati per valutare l'impatto di un'organizzazione o di un'attività sugli aspetti ambientali, sociali e di governance. Offrono al portatore del capitale di debito un quadro per analizzare e confrontare le aziende sotto il profilo della sostenibilità e della responsabilità etica. Ecco una breve descrizione di ciascuna delle tre componenti:

1. Ambientale (Environmental). Questo aspetto valuta l'impatto di un'azienda sull'ambiente. Include questioni come le emissioni di gas serra, la gestione dei rifiuti, la conservazione delle risorse naturali e la protezione della biodiversità. Gli investimenti che si concentrano su aziende con pratiche ambientali sostenibili sono spesso visti come meno rischiosi e più resilienti a lungo termine.

2. Sociale (Social). Questo criterio considera il rapporto dell'azienda con le persone e la società. Copre aree come i diritti dei lavoratori, i benefici per i dipendenti, la diversità e l'inclusione nei luoghi di lavoro, nonché l'impatto delle aziende sulle comunità locali e globali. Le aziende che dimostrano un forte impegno sociale tendono a godere di una migliore reputazione e di una maggiore lealtà da parte dei clienti e dei dipendenti.

3. Governance (Governance). Si riferisce alla gestione interna e alle pratiche aziendali, inclusi la struttura del Consiglio di amministrazione, le politiche di remunerazione, le audizioni e i diritti degli azionisti. Una governance solida può ridurre il rischio di corruzione, frodi e altri comportamenti eticamente discutibili, influenzando positivamente le performance dell'azienda.

Ma perché tali fattori sono importanti nel rendere un'impresa "bancabile"? Lo spiegano in modo chiaro le linee guida Eba:

"Gli enti dovrebbero valutare l'esposizione del cliente ai fattori Esg, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto sul cambiamento climatico, e l'adeguatezza delle strategie di mitigazione, come specificate dal cliente".

Gli Esg sono un punto al quale gli istituti di credito conferiranno particolare importanza in futuro, soprattutto in ottica di allocamento del capitale. Essi, infatti, decideranno sulla idoneità creditizia di un'impresa ponderando una particolare attenzione ai fattori ambientali. Questo perché le autorità di controllo imporranno loro una struttura di portafoglio creditizio sempre più incentrata sulle imprese impegnate con strategie di mitigazione del cambiamento climatico. Perché è importante il rapporto della Banca d'Italia? Anche se privo di un carattere prescrittivo, limitandosi a descrivere le strategie di allocazione di capitale interne alla banca stessa, esso offre uno spunto di ri-

flessione per tutti gli attori interni al settore bancario. Inutile dire che essi per forza di cose rimarranno influenzati dalle strategie contenenti in tale rapporto. Ma quali sono i punti salienti del documento? Partiamo da questa considerazione inserita nell'introduzione:

"La Banca ha scelto di ricorrere a strategie di investimento basate sul favorire, all'interno di ciascun settore, le imprese più impegnate nella transizione energetica".

La Banca d'Italia suggerisce un approccio di allocazione del capitale orientando le scelte sulle imprese impegnate nella transizione energetica. Questo approccio suggerisce un'attenzione particolare ai criteri environmental nella valutazione della transizione energetica. Per capire di più rispetto a questi criteri, è utile definire il concetto di transizione energetica: La transizione energetica, relazionata all'economia aziendale, si riferisce al processo attraverso il quale le imprese dismettono gradualmente l'uso di fonti energetiche basate sui combustibili fossili, come petrolio, carbone e gas naturale, a favore di fonti di energia rinnovabile e meno inquinanti, come l'energia solare, eolica, idroelettrica e la biomassa. Questa transizione ha enormi ripercussioni positive sull'ambiente, dato che riduce l'impatto del cambiamento climatico e l'inquinamento. All'interno del rapporto, Banca d'Italia fornisce alcuni indicatori utili a valutare il processo di transizione energetica delle aziende nel suo portafoglio finanziario. Tra i più significativi meritevoli di un'analisi sono:

1. L'intensità carbonica media ponderata (Weighted average carbon intensity, Waci): misura l'esposizione del portafoglio a emittenti con livelli elevati di emissioni di gas serra rispetto al volume di attività.

2. Le emissioni carboniche totali o emissioni finanziate: rappresentano l'ammontare di emissioni di gas serra che possono essere attribuite a un dato portafoglio.

3. Climate Value-at-Risk (Climate VaR) da rischio di transizione: misura la variazione percentuale del valore di un'impresa in relazione al valore attuale dei costi che, entro fine secolo, potrebbero derivare da:

a. i rischi connessi con il cambiamento delle politiche climatiche, stimati tramite modelli integrati di valutazione (Integrated assessment models, Iam) in grado di rappresentare le relazioni tra fattori ambientali e socioeconomici;

b. le opportunità tecnologiche legate alla transizione a un'economia a basse emissioni.

4. Climate Value-at-Risk (Climate VaR) da rischio fisico: misura la variazione percentuale del valore di un'impresa in relazione al valore attuale dei costi che, su un orizzonte di cento anni, potrebbero derivare dai danni che si verificherebbero da eventi climatici avversi, acuti e cronici.

5. Stime sulle emissioni di gas serra a breve termine: sono stime annuali delle emissioni delle imprese basate sulle emissioni storiche e sugli impegni dichiarati per gli anni a venire nei piani di transizione.

Perché questi indicatori, utilizzati per valutare portafogli finanziari prevalentemente di grandi

imprese, sono meritevoli di attenzione da parte del consulente di riferimento di un'impresa? Per due ragioni. La prima è che nel consigliare le scelte strategiche da compiere a livello gestionale, il consulente deve tenere in considerazione gli effetti che tali decisioni cagioneranno sull'aspetto environment dell'azienda. La seconda, è che, quando si ragiona di partnership strategiche a livello di capitale (il rapporto banca-impresa va inteso in questo modo) si deve evidenziare l'impegno nel migliorare le performance aziendali rispetto a questi indicatori. Questo perché il partner di capitale valuterà sempre di più l'allocation delle risorse in base all'impegno della compagine imprenditoriale a muoversi su questi fronti.

La valutazione del modello di business di un'azienda

La cosa più importante da presentare, quando si avvia una interlocuzione con un potenziale partner di capitale, è il modello di business aziendale. I numeri, sia i prospettici che i consolidati, non sono esaustivi nel raccontare "cosa è l'azienda", ovvero in che modo l'organizzazione crea, consegna e genera valore. Per esporre questo, è necessario strutturare una presentazione per il potenziale partner di capitale (l'istituto di credito) che racconti in modo completo il modello di business e le strategie aziendali dell'organizzazione. In questa sede si presenta una possibile struttura di esposizione, sicché non vi è una forma univoca, ma, a fronte anche di quanto esposto nei paragrafi antecedenti, essa è sicuramente tra le più funzionali allo scopo.

1. Individuare i goals strategici dell'organizzazione

Molte volte le piccole aziende, sia che siano società di persone, sia che siano piccole società di capitali, non prestano abbastanza attenzione a fissare degli obiettivi strategici che agiscano come bussola per l'intera impresa. Stabilire essi è utile all'imprenditore sia per avere una completa ed efficace visione delle strategie aziendali da adottare, sia per consentire alla banca di valutare le strategie che l'impresa vuole adoperare per rientrare del capitale prestato. I due principali obiettivi, goal per usare un anglicanismo, strategici che il consulente deve aiutare l'imprenditore a identificare sono la mission statement e la vision statement.

1) Mission Statement: è una dichiarazione degli obiettivi principali dell'azienda, formulata in modo da motivare i dipendenti e stimolare l'interesse di gruppi esterni. Concerne quello che l'azienda mira a essere ogni giorno.

2) Vision Statement: è una dichiarazione di ciò che l'organizzazione vorrebbe raggiungere o realizzare nel lungo periodo. Riguarda la visione che l'imprenditore/manager ha per il futuro della sua impresa.

Perché è importante dichiarare questi due goal strategici? Perché sono le fondamenta sulla quale verrà costruita la strategia aziendale e verrà valutato il modello di business dell'organizzazione. Conoscere e dichiarare questi due piani di finalità diversi è utile a illustrare al soggetto finanziatore le strategie aziendali in relazione alla finalità del

prestito, come prescritto dalle linee guida Eba. Nel momento in cui un'organizzazione focalizza questi due piani d'intenti diversi, si pone in una condizione di enorme vantaggio rispetto ai competitor che allo stesso tempo interloquiscono con i potenziali partner di capitale. All'interno del dialogo tra impresa e banca, esporre in modo dettagliato la vision e la mission aziendale è il primo passo da compiere per poter essere considerati soggetti idonei a ricevere un finanziamento.

2. Il contesto esterno all'azienda

Prima di presentare il modello di business e la strategia aziendale dell'organizzazione, è di fondamentale importanza fornire un quadro del settore economico ove l'impresa opera. Questo perché il partner di capitale deve valutare le conoscenze del cliente nel settore di appartenenza, sempre secondo le direttive Eba. Utile allo svolgimento dell'analisi e alla presentazione della stessa è proposta come segue una possibile struttura da seguire, con spunti operativi sui dati e le considerazioni da includere:

1. Parte intrinseca. Identificazione e analisi del settore:

- Definire in modo chiaro il settore di appartenenza dell'azienda, riconoscendo le sue peculiarità e segmentazioni.
- Raccogliere dati sulle tendenze e previsioni future, analizzando fattori come la crescita del settore, le possibili opportunità di innovazioni, le normative vigenti e i cambiamenti nei comportamenti dei consumatori. È necessario utilizzare fonti affidabili e verificate. Per esempio, i rapporti di ricerca delle università, le analisi di mercato svolte da società specializzate o le pubblicazioni mirate. Tutto questo per fornire una comprensione dettagliata delle dinamiche di settore al partner di capitale.

2. Parte estrinseca. Valutazione della concorrenza e benchmarking:

- Analizzare i principali concorrenti nel mercato di riferimento per capire la dinamica competitiva, i leader di settore e le quote di mercato. Questa attività è necessaria per aiutare a comprendere la posizione dell'azienda all'interno del suo mercato di riferimento.
- Confrontare le prestazioni dell'azienda con quelle di competitor simili e rapportarle alle medie di settore. Per svolgere questa analisi è necessario utilizzare indicatori come il margine di profitto, il ROI e la crescita delle entrate. Questo confronto può rivelare punti di forza e debolezze, da presentare accuratamente al possibile soggetto finanziatore.

3. Parte economica. Analisi delle variabili macroeconomiche:

- Esaminare gli indicatori economici rilevanti per il mercato nel quale l'azienda opera, come la domanda di mercato, i tassi di crescita, l'occupazione e il trend degli investimenti effettuati nello stesso. Definire i trend del contesto economico consentirà ai partner di capitale di avere un'idea chiara della realtà nella quale l'azienda opera.
- Illustrare attraverso le variabili macroeconomiche, come tassi di interesse, inflazione, politiche commerciali e cambiamenti politici, come l'an-

damento del settore nel quale l'impresa opera possa essere influenzato.

Seguendo questo schema, si ha la possibilità di fornire al potenziale finanziatore una panoramica esaustiva sui fattori estrinseci all'attività d'impresa. Un ulteriore piano di analisi può essere evidenziato attraverso la Steeple analysis, uno strumento utilizzato per identificare e analizzare i macro fattori esterni che potrebbero influenzare un'organizzazione. Rispetto allo schema precedentemente illustrato, la Steeple offre uno sguardo più specifico su ciascun singolo fattore. Essa si sviluppa su sette piani di analisi diversi:

1) Sociale (Social): Questo aspetto indaga l'ambiente sociale in cui l'organizzazione opera. Include l'analisi delle tendenze demografiche, l'educazione, la distribuzione del reddito, la mobilità sociale, i livelli di occupazione e lo stile di vita. Questo fattore aiuta le organizzazioni a comprendere le dinamiche della popolazione e i cambiamenti nei comportamenti e nelle aspettative dei consumatori.

2) Tecnologico (Technological): L'analisi tecnologica esplora le innovazioni recenti, la velocità di cambiamento, i brevetti e i diritti di proprietà intellettuale, nonché l'accettazione della tecnologia da parte del mercato. Questo componente valuta come le nuove tecnologie possano influenzare i prodotti, i processi, e l'industria, offrendo opportunità di innovazione e miglioramento.

3) Economico (Economic): L'analisi economica considera gli indicatori economici globali, nazionali e regionali che influenzano l'organizzazione. Questo include fattori come cicli economici, tassi di inflazione, politiche fiscali, tassi di cambio e la stabilità economica generale, permettendo all'organizzazione di anticipare cambiamenti nel potere d'acquisto e nella domanda.

4) Ecologico (Environmental): Questo fattore si concentra sull'ambiente fisico, considerando come le questioni ambientali, come il cambiamento climatico, l'inquinamento, la gestione dei rifiuti e le leggi ambientali, possano impattare o creare opportunità per l'organizzazione.

5) Politico (Political): L'analisi politica valuta l'impatto del contesto politico, inclusa la stabilità politica, la governance, le politiche pubbliche, le relazioni internazionali dello stato ove l'impresa è stabilita, sulle strategie e sulle operazioni dell'organizzazione stessa.

6) Legale (Legal): Esamina le implicazioni delle normative, inclusi diritto del lavoro, disposizioni sulla privacy, leggi antitrust, normative settoriali e standard di conformità, che possono influenzare le attività aziendali e la pianificazione strategica.

7) Etico (Ethical): Analizza le aspettative etiche e i valori della società che influenzano le decisioni aziendali. Questo include la considerazione di etica aziendale, responsabilità sociale, trasparenza, pratiche di lavoro e il rispetto dei diritti umani.

Evidenziare e analizzare in modo puntuale i fattori Steeple, aiuterà, oltre che a presentare un quadro più che esaustivo del contesto esterno all'azienda, a programmare successivamente le

strategie per avvicinarsi ai parametri di conformità degli indicatori Esg.

3. Il modello di business e la strategia aziendale per la creazione di valore

Una volta presentato il contesto esterno nel quale l'azienda opera, va fornita all'interlocutore di capitale una esaustiva esposizione dell'organizzazione stessa. Prima di parlare del modello di business e della strategia aziendale, è fondamentale condividere una completa panoramica della storia dell'azienda. Di seguito è fornito un possibile schema utile al consulente per strutturare la presentazione della storia dell'organizzazione:

1. Inizi ed evoluzione. È opportuno come primo passo delineare le circostanze che hanno contribuito alla fondazione dell'azienda, illustrando gli ideali e le motivazioni dei fondatori. È importante fornire le condizioni del mercato e del contesto in cui l'impresa ha preso vita, sottolineando come tali elementi abbiano plasmato la missione e i valori originari.

2. Sviluppo e crescita. È necessario elaborare il percorso di evoluzione dell'azienda, evidenziando eventuali fasi di espansione, le innovazioni di prodotto/servizio portate negli anni e le variazioni strategiche in risposta ai mutamenti di mercato affrontati. In seguito, è essenziale evidenziare come l'azienda abbia saputo adattarsi e prosperare in risposta alle dinamiche di mercato e alle esigenze dei consumatori.

3. Testimonianze della clientela e media. Le testimonianze dei clienti possono fornire esempi concreti di come i prodotti o i servizi dell'azienda abbiano avuto un impatto positivo sulle loro vite o attività. Esse, per ciò, devono essere incluse e fornite ai potenziali partner di capitali. Inoltre, eventuali articoli di giornali o menzioni sui media che parlano dei successi aziendali, dei premi ricevuti, o dei contributi innovativi al settore, devono essere utilizzati per evidenziare ai soggetti finanziari come l'azienda sia riconosciuta e universalmente apprezzata.

Esporre la storia dell'azienda fungerà come base per descrivere il modello di business che l'organizzazione impiega per creare valore. Questo secondo punto merita un'attenta riflessione, dato che concerne una parte molto delicata alla quale gli istituti di credito prestano significativa importanza. Non si ha la presunzione di cercare di strutturare un guida completa. L'obiettivo di questo testo è di fornire una delle possibili metodologie di lavoro impiegabili per affrontare tale compito. La prima cosa da chiarire al potenziale finanziatore è quali bisogni soddisfa o quali problemi risolve l'azienda per i suoi clienti. È necessario spiegare il valore dei prodotti o dei servizi unici che l'azienda fornisce alla propria clientela. Raccontare il valore di quello che l'impresa produce è il primo passaggio per consentire al portatore di capitale di andare oltre i numeri di bilancio. In seguito, sarà cruciale chiarire chi sono i clienti dell'azienda e quali sono le relazioni con essi. È necessario strutturare all'interno della relazione un modello che delinei i vari segmenti di clientela con i quali l'azienda interagisce. Questo include uno studio dettagliato sui canali di distribuzione e sugli strumenti

di relazione con la clientela. La ratio di questa attività è di spiegare il processo con il quale l'azienda valorizza le relazioni con la clientela, vera e unica destinataria del valore prodotto dall'impresa stessa. Questa attività è propedeutica a spiegare le fonti e la struttura dei ricavi aziendali. Non in termini solo numerici, che comunque forniscono un importante parametro di riferimento, ma in termini qualitativi. Chiaro è che per consentire al soggetto portatore di capitale di avere una struttura ed esaustiva presentazione delle fonti di ricavo, è necessario prima illustrare i segmenti e il rapporto con la clientela. Questo per consentire di verificare la veridicità di quanto riportato nell'analisi qualitativa. Una volta analizzato questo tema, è necessario illustrare la struttura dei costi dell'azienda. Spiegare, con dei riferimenti numerici, se la struttura sai flessibile, ovvero con un'alta presenza di costi variabili, oppure rigida, in questo caso avremmo una forte presenza di costi fissi. Le banche, e i portatori di capitale in generale, prediligono investimenti in realtà imprenditoriali con strutture flessibili, questo perché risultano maggiormente capaci di rispondere a possibili shock economici esterni e aiutano a mitigare i rischi legati agli investimenti in capitale (soprattutto se parliamo di debito e non di equity). La quarta parte ideale di questo breve preambolo alla realtà aziendale è relativa all'impiego che l'azienda dispone dei flussi di cassa. Un'impresa impegnata nel reinvestire una parte di quanto prodotto in essa, dimostrando di non reggere la propria struttura finanziaria interamente sul capitale di debito. Questa dinamica, che apparentemente sembra solamente numerica, in realtà è la chiave di volta sulla quale regge l'intero modello di business in capo alla realtà economica. Sia il consulente, che l'imprenditore, devono fornire una descrizione dettagliata ed esaustiva sull'utilizzo dei flussi di cassa aziendali. Questo perché, come facilmente deducibile dalla normativa Eba analizzata, gli investimenti in capitale di debito prediletti dalle istituzioni finanziarie sono in realtà imprenditoriali che dispongono un uso degli utili volto a far crescere e ad alimentare lo sviluppo aziendale. Questi punti, per quanto concerne la descrizione del modello di business, sono una possibile guida nello sviluppo della relazione di presentazione aziendale agli istituti di credito. Di seguito descriveremo l'importanza di due strumenti utili ad approfondire alcuni temi cari ai soggetti finanziatori, cercando, in continuità con quanto spiegato, di fornire un quadro sì sintetico (data la brevità del contributo) ma esaustivo per iniziare un proficuo dialogo con gli istituti di credito.

4. Swot Analysis

La Swot Analysis (Strengths, weaknesses, opportunities, threats) è uno degli strumenti più utili per valutare da un punto di vista strategico i punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce relativi a un progetto o a una organizzazione imprenditoriale. Gli istituti di credito la considerano sempre di più come un prerequisito per iniziare a valutare una dinamica aziendale. Questo poiché essa, da un punto di vista di pianificazione strategica, aiuta a identificare i fattori interni ed

esterni che possono influire l'andamento di un business model. Inutile rimarcare come l'analisi dei rischi associati a un'impresa sia una questione di fondamentale importanza per i soggetti finanziari. La Swot si sviluppa su quattro piani di analisi diversi:

1. Punti di Forza (Strengths). Questi sono l'insieme delle componenti interne che influenzano positivamente l'andamento e lo sviluppo del business. Possono includere risorse, competenze, o altri vantaggi che l'entità possiede rispetto alla concorrenza. Gli elementi di forza aiutano a costruire una posizione di vantaggio competitivo.

2. Punti di Debolezza (Weaknesses). Questi sono gli elementi interni all'azienda che potrebbero influenzare negativamente l'andamento del business. Includono aree in cui l'entità o il progetto può essere carente o meno competitivo rispetto ad altri. Identificare le debolezze è fondamentale per migliorare e sviluppare piani di mitigazione.

3. Opportunità (Opportunities). Le opportunità sono condizioni esterne all'azienda che essa potrebbero sfruttare a proprio vantaggio in futuro. Non concernono qualcosa di tangibile nell'oggi, ma risultano maggiormente collegati con possibili tendenze future. Nel valutare le opportunità (altresì definibili come possibili punti di forza futuri) è utile evidenziare le capacità in capo all'azienda nel saper cogliere esse.

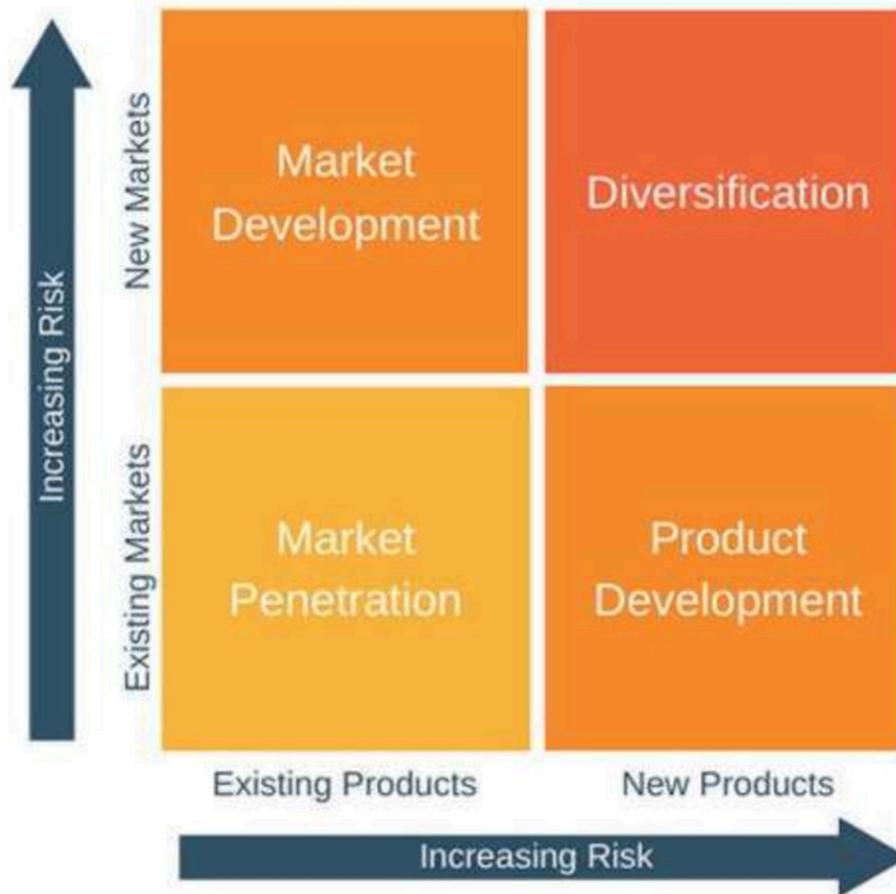
4. Minacce (Threats). Le minacce sono possibili circostanze sfavorevoli che potrebbero concretizzarsi come problemi all'attività di impresa. Punto questo molto delicato, che più di tutti merita un'attenta riflessione. La capacità di individuare i possibili rischi legati a una attività economica in capo all'imprenditore è una caratteristica particolarmente apprezzata dagli istituti di credito.

È necessario, nel momento in cui un'impresa avvia un dialogo con un possibile finanziatore, fornire una valutazione che evidenzi i punti di forza e di debolezza della dinamica imprenditoriale. In questo l'analisi Swot è forse lo strumento che meglio si presta allo svolgimento di tale valutazione. Risulterebbe impossibile fornire sufficienti delucidazioni rispetto alle modalità di svolgimento dell'analisi Swot. È tuttavia opportuno evidenziare un possibile approccio che potrebbe rivelarsi utile allo svolgimento dell'analisi. Per la realizzazione di una Swot efficace, nel momento in cui si vanno a delineare punti di forza e di debolezza è di vitale importanza relazionare essi la capacità di raggiungere determinati obiettivi in capo all'azienda. Ovvero, evidenziare la tenacia, la forza di volontà dell'organizzazione stessa, portando esempi concreti del passato. Questo processo risulta utile nel far capire la probabilità di successo dell'organizzazione nel mitigare i punti di debolezza relativi al progetto.

5. Ansoff Matrix

Il secondo strumento utile a presentare una completa valutazione del modello di business aziendale è la Matrice di Ansoff, nota anche come matrice prodotto/mercato. Questo strumento di pianificazione strategica fornisce un quadro utile a delineare e a valutare possibili strategie di crescita per l'azienda. Inoltre, risulta essenziale per

The Ansoff Matrix



Stimpson P., Smith A., (2015), Business Management, Cambridge University Press

fornire e presentare, ai soggetti finanziatori, la comparazione dei rischi-benefici fondamentale nel guidare le decisioni sulle scelte strategiche dell'impresa. La matrice è divisa in quattro quadranti basati su combinazioni di prodotti (esistenti o nuovi) e mercati (esistenti o nuovi):

1. Penetrazione di mercato. Questa strategia si concentra sull'aumento delle vendite dei beni/servizi già prodotti in mercati ove l'azienda è già presente. Le imprese possono conseguire questa scelta strategica o attraendo nuovi clienti della concorrenza, ovvero aumentando il consumo dei beni tra i clienti attuali. La penetrazione di mercato implica un profilo di rischio basso, sicché non vi è necessità di impiegare ingenti costi né in ricerca e sviluppo di nuovi prodotti né in campagne marketing per entrare in un nuovo mercato.

2. Sviluppo del mercato. Questa strategia si prefigge come obiettivo la vendita di beni già prodotti dall'impresa in nuovi mercati. Questo vuol dire valutare l'internazionalizzazione dell'impresa, considerando tutti i rischi, ma anche i benefici, che questa operazione può comportare.

3. Sviluppo del prodotto. Attraverso questa strategia, l'azienda mira a vendere nuovi prodotti o servizi nei mercati ove già essa opera. Il tema dello sviluppo di mercato implica uno studio di opportunità di marketing e distribuzione. In questa

circostanza, invece, pare opportuno, oltre che i temi già citati, analizzare inoltre i rischi derivanti dall'inizio della produzione di nuovi beni. Importante delucidare in modo granitico i costi di ricerca e sviluppo collegati alla presente scelta.

4. Diversificazione. Questa strategia implica la vendita di nuovi prodotti in nuovi mercati. È la strategia più rischiosa poiché l'azienda si muove al di fuori della sua base di prodotti e mercati esistenti. La diversificazione può essere relativa (vicina alla base di prodotti o mercati attuali) o radicale (completamente nuova area di business).

Rispetto al tema della scelta strategica più adatta, è opportuno discuterne in apposita sede che per forza di cose risulta diversa dal piano di lettura che si propone di offrire con questo contributo. Si ritiene invece opportuno evidenziare il valore strumentale della matrice, utile nello spiegare e aiutare l'azienda a interloquire con il potenziale finanziatore, rispetto alla razionalità delle decisioni in merito alla strategia da conseguire. È cruciale, allora, chiarire quali aspetti siano rilevanti ai fini di un proficuo dialogo con gli istituti di credito, nella logica di dover presentare e consentire di valutare il modello di business dell'impresa a quest'ultimo. Anzitutto è bene identificare in modo chiaro quale delle quattro scelte strategiche si è deciso di conseguire. Importante è evidenziare i ri-

schi-benefici associati a tutte le quattro variabili del modello, spiegando in modo dettagliato il perché si abbia deciso una strategia preferendola alle altre tre. Questo processo farà delineare in capo all'azienda una assunzione di responsabilità rispetto al proprio futuro, evidenziando la propria chiarezza d'intenti rispetto a esso. Successivamente sarà necessario fornire una attenta valutazione del rischio associato alla strategia. I finanziatori potranno utilizzare questa valutazione per comprendere il livello di rischio associato all'investimento.

L'analisi e la presentazione dei numeri aziendali

Dopo aver fornito un quadro sintetico, ma esaustivo, del modello di business aziendale, e quindi essersi occupati prettamente di una parte a carattere descrittivo, è cruciale, in quanto un'azienda è per definizione una realtà economica, occuparsi dell'aspetto numerico in capo a essa.

1. L'aspetto economico

L'analisi dell'aspetto economico risulta una colonna fondamentale della presentazione di un'impresa a un potenziale soggetto finanziatore, e questo per innumerevoli motivi chiaramente deducibili. Il più importante, e sul quale si propone una riflessione utile a comprendere la metodologia offerta in questa sede, è il cosiddetto benchmarking comparativo. Il profilo economico di un'azienda consente, più di tutti, di condurre un confronto rispetto alle performance dei concorrenti o degli standard di settore. Questo benchmarking risulta un'attività sempre più praticata dagli istituti di credito nell'analizzare il merito creditizio e l'opportunità di conseguire un investimento nella struttura finanziaria di un'impresa. È a questo punto necessario identificare quali indicatori/indici sia necessario fornire, e con quale metodologia, per presentare il profilo economico dell'azienda. Il metodo qui considerato propone come strumenti di analisi l'Ebitda, l'Ebit il Roi e il Rod per delineare il profilo economico. Prendiamo le mosse dall'Ebitda, indicatore che più di tutti, sotto un profilo economico, offre una chiara visione delle performance operative di un'impresa. Questo perché consente di escludere gli effetti derivanti dal profilo finanziario, fiscale e soprattutto da quello di natura contabile (gli ammortamenti). L'Ebitda consente più di qualsiasi altro indicatore, sotto il profilo economico, di confrontare la redditività operativa di aziende operanti nei medesimi settori. Il secondo profilo di interesse, sempre rispetto all'Ebitda, è la sua capacità di fornire una valutazione sulla generazione di cassa operativa. Per quanto suddetta valutazione sia approssimativa rispetto a un profilo che suggerirebbe un approccio prettamente finanziario, ovvero quello della cash flow evaluation, essa si pone sempre in un piano preferenziale se la valutazione sulla generazione di cassa operativa è svolta con il fine di attuare una comparazione con altri agenti economici del settore. Questo punto si collega direttamente al terzo profilo di interesse che concerne l'analisi dell'Ebitda, ovvero quello attinente prettamente al benchmarking. È stato già ampiamente chiarito come l'Ebitda consenta di eliminare gli effetti

sia della struttura finanziaria che regge l'attività di impresa e sia degli ammortamenti di essa. Questo presupposto fornisce una solida base per realizzare una valutazione comparativa delle performance operative dell'azienda. Sotto un aspetto pratico, si consiglia di fornire, nella fase interlocutoria con il possibile soggetto finanziatore, un'attenta e precisa analisi dell'Ebitda, evidenziando tutta la struttura economica sovrastante. Il secondo indicatore utile a fornire un prospetto pratico del profilo economico dell'impresa è l'Ebit. Esso va utilizzato per comprendere e valutare l'impatto degli ammortamenti sulla redditività operativa. Va confrontato con l'Ebitda proprio per rilevare in modo chiaro ed esaustivo tale impatto sulla struttura economica complessiva dell'azienda. È inoltre utile considerare l'Ebit come un ulteriore strumento per comprendere se l'operatività dell'azienda è sufficientemente redditizia per sostenere le spese operative e gli investimenti, oltre naturalmente al costo stesso del debito. Il terzo aspetto necessario da valutare, rispetto al profilo qui analizzato, è quello concernente il cosiddetto "equilibrio economico". Per comprendere la prospettiva di analisi dell'equilibrio economico, è necessario introdurre la figura del Return on Investment (Roi) e del Return on Debt (Rod). Questi due indici costituiscono la chiave di volta sulla quale poggia la valutazione dell'equilibrio economico di un'azienda. Il Return on Investment delinea il grado di efficienza con la quale l'impresa utilizza il capitale in suo possesso per generare profitto. Questo indice aiuta i possibili soggetti finanziari a comprendere e possibilmente a predire il rendimento sugli investimenti che l'azienda è capace di generare. Il Return on Debt, invece, misura il costo del debito in capo all'impresa. Un alto Rod rappresenta un problema per un'azienda, in quanto delinea in capo a essa un elevato costo del capitale di debito. L'equilibrio economico si calcola sottraendo il Rod al Roi. Nel momento in cui questa misura risulta positiva, il soggetto finanziatore si troverà di fronte a un'azienda capace di creare valore, e quindi con un equilibrio economico positivo. Nel caso opposto, invece, l'azienda risulterà in uno squilibrio economico, poiché essa non produrrà valore per gli azionisti e gli investitori. Chiarire e illustrare questo aspetto è molto importante, cruciale, per risultare credibili agli occhi di un possibile finanziatore

2. L'aspetto patrimoniale

Il secondo aspetto sul quale è necessario fornire attenta valutazione in fase interlocutoria con potenziali finanziatori è il profilo patrimoniale dell'azienda.

In questa sede è necessario porre attenzione su tre misure differenti, ovvero gli investimenti netti, il working capital e l'equilibrio patrimoniale. Gli investimenti netti di un'azienda rappresentano la differenza tra gli investimenti totali in attività fisse (come immobili, impianti e macchinari) e gli ammortamenti. Questa misura è fondamentale per comprendere come l'azienda stia allocando le sue risorse per sostenere e sviluppare la sua attività a lungo termine. Un livello adeguato di investimenti netti è indice di come l'azienda stia man-

tenendo o accrescendo il suo potenziale produttivo, il che è un elemento essenziale per la crescita dell'impresa stessa e la generazione di adeguati flussi di cassa operativi. Tuttavia, un eccesso di investimenti, soprattutto se finanziati con capitale di debito, può incrementare il rischio di solvibilità creditizia dell'organizzazione. La seconda misura molto importante da fornire agli istituti di credito, e a qualsiasi potenziale partner di capitale, è il working capital, anche meglio noto come capitale circolante. Il working capital è la differenza tra le attività correnti e le passività correnti. Fornisce una fotografia istantanea della capacità di un'azienda di pagare le sue passività a breve termine con le sue attività a breve termine. Un working capital positivo suggerisce che l'azienda ha sufficiente liquidità per gestire le sue operazioni quotidiane e far fronte agli impegni a breve termine. Al contrario, un working capital negativo potrebbe indicare problemi di liquidità, potenzialmente mettendo l'azienda a rischio di insolvenza. Pertanto, fornire un prospetto analitico del working capital è cruciale per delineare la solvibilità e la capacità di rimborso in capo all'impresa stessa. Il terzo profilo di interesse, forse il più importante da delineare in fase interlocutoria con possibili partner di capitale, è quello dell'equilibrio patrimoniale. Questo equilibrio si riferisce alla proporzione tra le attività fisse e le fonti di finanziamento a lungo termine (capitale proprio più debiti a lungo termine). Un buon equilibrio patrimoniale indica che l'azienda ha finanziato adeguatamente le sue attività fisse (che sono essenziali per le sue operazioni ma non facilmente liquidabili) con fonti di capitale stabile e meno rischioso a lungo termine. Questo riduce la dipendenza da debiti finanziari a breve termine, che possono essere più costosi e rischiosi, specialmente in periodi di incertezza economica. Avere un solido equilibrio patrimoniale migliora la stabilità finanziaria dell'azienda e rafforza la fiducia degli investitori e dei creditori.

3. L'aspetto finanziario

Il terzo aspetto meritevole di attenzione è quello inerente al profilo finanziario dell'azienda, concernente quindi a tutta quella parte riguardante la struttura finanziaria dell'impresa. Al fine di consentire agli istituti di credito di attuare una valutazione della solvibilità e del rischio creditizio associato al prestito di capitale di debito a un'azienda, è necessario stabilire in modo netto e marcato una distinzione, quella tra debito finanziario e debito operativo. Questa decisione consente di operare al possibile partner di capitale una valutazione sullo stato della salute finanziaria della struttura di capitale dell'impresa. Nel momento in cui ci si riferisce al debito operativo, consideriamo, nella maggior parte dei casi, le operazioni a breve termine dell'azienda, quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i fornitori da pagare o i salari dovuti. Questa tipologia di debito è riguardante maggiormente la gestione del capitale circolante. Del tutto diverso è, invece, il profilo costitutivo del debito finanziario, sicché esso è assunto appunto per finanziare le operazioni dell'azienda, quali per esempio investimenti co-

me l'acquisizione di beni o attrezzature. Comprende prestiti bancari, obbligazioni, mutui, e molti altri strumenti. Nella fase interlocutoria con gli istituti di credito è bene suddividere chiaramente l'ammontare di uno e dell'altro, questo con il fine principale di chiarire la posizione finanziaria (ove presente) già presente all'interno dell'azienda. Il secondo profilo da valutare è quello concernente la variazione del suddetto debito finanziario. Presentare la variazione di esso è fondamentale per consentire agli stakeholder, in questo caso un potenziale finanziatore, di comprendere come l'azienda gestisce il suo finanziamento e le sue capacità di rimborso. La variazione può essere presentata in un flusso di cassa finanziario o in una nota esplicativa nei bilanci. La variazione inoltre consentirà ad aiutare gli investitori e i finanziatori a comprendere la strategia finanziaria dell'azienda, inclusa la sua propensione al rischio, la sua capacità di generare cassa e la sua sostenibilità finanziaria a lungo termine. Il terzo profilo, sicuramente il più importante di questo paragrafo e quello inerente all'equilibrio finanziario di un'impresa. Esso mette in relazione due grandezze, la prima è l'equity (patrimonio netto), che rappresenta i fondi apportati dagli azionisti più gli utili accumulati, la seconda è il debt (debito finanziario), che indica il capitale preso in prestito che deve essere rimborsato con interessi. Il debito può aumentare il rendimento degli azionisti (effetto leva), ma aumenta anche il rischio finanziario dell'azienda. L'analisi dell'equilibrio tra patrimonio netto (equity) e debito finanziario (debt) è di vitale importanza per comprendere la struttura del capitale di un'azienda e il livello di leva finanziaria di cui essa fa uso. Questo indicatore si calcola come un rapporto, ove, il livello ottimale di misurazione sarebbe $\text{debt/equity} < 3$. Un equilibrio sano tra equity e debt contribuisce alla stabilità finanziaria e alla flessibilità operativa dell'impresa, ottimizzando il costo del capitale e massimizzando il valore per gli azionisti. Chiaro è che un'eccessiva dipendenza dal debito esporrà l'azienda a rischi finanziari maggiori, inclusa la vulnerabilità alle fluttuazioni del mercato e la pressione sul flusso di cassa per il servizio del debito.

4. I flussi di cassa

L'ultima sezione che questo contributo propone di approfondire rispetto al tema dell'analisi e presentazione dei numeri aziendali è quello inerente ai flussi di cassa. Le due più importanti misure che forniscono ai soggetti portatori di capitali la qualità e la quantità di cassa prodotta sono il Free cash flow (Fcf) e l'Unlevered cash flow (Ucf). Il Fcf, altresì conosciuto come flusso di cassa libero, è l'ammontare del denaro che l'impresa è capace di generare al termine di un anno solare, corrispondendo in toto alla variazione di liquidità della stessa. Esso risulta importante perché consente di analizzare la variazione dell'intera struttura finanziario-patrimoniale in capo a un'azienda. L'Ucf rappresenta il flusso di cassa operativo di un'impresa al netto del debito finanziario di essa. È quindi utile per comprendere la quantità di denaro generata dall'attività produttiva dell'azien-

da, indipendentemente dalla sua struttura finanziaria. Consente quindi di valutare la capacità generativa di flussi di cassa operativi senza dover tener conto della sua struttura finanziaria. Semplificando, indica l'ammontare di denaro prodotto dall'azienda senza l'ausilio dei finanziamenti.

Delle due misure, nel dialogo tra impresa e possibile soggetto finanziatore, particolare rilievo lo assume l'Ucf. Constatato questo aspetto, è utile chiarire perché l'Ucf sia una misura di fondamentale importanza per un istituto di credito, nel momento in cui esso si appresta a valutare la bancabilità di un soggetto richiedente. Il primo profilo è già stato affrontato, sicché esso fornisce una valutazione indipendente dell'azienda rispetto alla sua struttura finanziaria. Il che consente al finanziatore di valutare la capacità generativa di cassa dell'azienda rispetto al piano operativo, tralasciando l'apporto finanziario. Il secondo profilo di interesse è inerente a un profilo comparativo. Siccome l'Ucf esclude la componente inerente al debito, esso il confronto tra aziende con strutture di finanziarie diverse. Il terzo profilo concerne un profilo di garanzia creditizia per il possibile soggetto finanziatore. L'Ucf, difatti, consente di determinare la capacità in capo all'azienda di generare ade-

guato flusso finanziario dalle parte operativa per coprire gli obblighi di pagamento del debito. Riassumendo quanto detto, mentre l'Fcf è impiegato per valutare la disponibilità e la produzione di cassa, l'Ucf è utile per consentire ai possibili soggetti finanziatori una completa valutazione della capacità dell'azienda di sostenere e ripagare il debito indipendentemente dalla sua struttura di finanziaria.

Il risultato finale: il business plan

L'ultimo spunto operativo che si vuole fornire in questa sede, è di utilizzare il presente contributo con un approccio metodologico che non sia statico, ma dinamico. È innegabile che per la formulazione del business plan, altresì definibile come la sintesi della documentazione costituita come da sopra esposto, ovvero di qualsiasi altro strumento utile al dialogo con un soggetto finanziatore, sia necessaria una selezione e integrazione a priori delle informazioni chiave da parte del consulente. L'approccio offerto è, nei metodi e nelle considerazioni operative, dinamico per un fattore di necessità. La consulenza non è un processo industriale, ripetitivo e statico. Ma rappresenta, come un abito sartoriale, un'attività artigianale, costituita su misura al cliente.