

Quattrociocchi, Bernardino; Murè, Pina; Pasqualino, Luca

Working Paper

La valutazione del merito creditizio per le reti d'impresa

CASMEF Working Paper Series, No. WP 2014/07

Provided in Cooperation with:

Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies, Department of Economics and Finance, LUISS Guido Carli

Suggested Citation: Quattrociocchi, Bernardino; Murè, Pina; Pasqualino, Luca (2014) : La valutazione del merito creditizio per le reti d'impresa, CASMEF Working Paper Series, No. WP 2014/07, LUISS Guido Carli, Department of Economics and Business, Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies, Rome

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/319973>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

CASMEF Working Paper Series

LA VALUTAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO PER LE RETI D'IMPRESA

Bernardino Quattrocioni , Pina Murè e Luca Pasqualino

Working Paper No. 7
July 2014

Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies

Department of Economics and Business

LUISS Guido Carli

Viale Romania 32, 00197, Rome -- Italy

<http://casmef.luiss.edu>

© Bernardino Quattrocioni , Pina Murè e Luca Pasqualino. The aim of the series is to diffuse the research conducted by CASMEF Fellows. The series accepts external contributions whose topics are related to the research fields of the Center. The views expressed in the articles are those of the authors and cannot be attributed to CASMEF.

La valutazione del merito creditizio per le reti d'impresa[♦]

The evaluation of the rating for corporate networks

di Bernardino Quattrocioni¹, Pina Murè² e Luca Pasqualino³

Abstract

Il lavoro si pone l'obiettivo di definire se e come una rete (ex L. 33/2009) può essere oggetto di analisi e valutazione del merito creditizio, da parte del sistema bancario, e se la rete è un soggetto virtuoso rispetto alle singole imprese che la compongono, generando così il "premio di rete". Il lavoro affronta alcuni aspetti del rapporto banca-rete, focalizzandosi in particolar modo sul processo di assegnazione del rating alla rete, nel caso di "rete-oggetto" e "rete-soggetto", focalizzandosi in particolar modo nel processo di assegnazione del rating di rete.

Parole chiave: reti di impresa, merito creditizio, rating, banca, finanziamenti.

Key words: enterprise network, rating, bank, loans.

Jel codes: G21, G24, G28

[♦] Il presente lavoro riprende alcuni spunti di riflessione dal contributo "Il rating tra impresa, banca e territorio" (a cura di) Michele Modina, e Vincenzo Formisano, in *Sinergie* n.36, 2012.

¹ Professore Associato di *Economia e Gestione delle Imprese* - Sapienza Università degli Studi di Roma
e-mail: bernardino.quattrocioni@uniroma1.it

² Professore Associato di *Economia degli intermediari Finanziari* - Sapienza Università degli Studi di Roma
e-mail: giuseppina.mure@uniroma1.it

³ Dottorando di Ricerca in *Economia e Management nel Governo d'Impresa* - Sapienza Università di Roma
e-mail: luca.pasqualino@uniroma1.it

Sommario

1. Introduzione	3
2. Il finanziamento delle reti di imprese	4
3 Definizione e significato del premio di rete.....	5
4. Rischio d'insolvenza ed equilibrio finanziario nelle reti	6
5. Il rating per le reti di imprese.....	7
6. Possibili percorsi di assegnazione del rating alle reti d'impresa	8
7. La quantificazione del rating della rete.....	10
8. Conclusioni	12

1. Introduzione

L'importanza delle relazioni inter-organizzative è riconosciuta da tempo ed è evidente che la capacità di instaurare relazioni stabili e cooperative con l'esterno influenza la sopravvivenza delle organizzazioni. Una tassonomia delle relazioni è ben presente in letteratura tra tutti Becattini e Sengenrber, 1990; Butera, 1991; Albertini, 1991; Lorenzoni, 1992 e 1997; Varaldo, 1995; Schillaci, 2003; Cafaggi, 2009; Quattrocioni, 2004 e 2012a; Ricciardi, 2013; in questa sede ci concentreremo su quelle relazioni stabili che si traducono in rete e segnatamente in quelle reti stabili fondate su rapporti giuridici, ovvero le reti derivanti dalla legge 33/2009 e s.m. istitutiva dei contratti di rete.

La letteratura italiana sulle reti d'impresa è particolarmente significativa, sia per il tessuto imprenditoriale italiano caratterizzato da piccole se non micro imprese, sia per l'affermarsi di un modello aggregativo conosciuto più in generale con il nome di distretti (Becattini 1991, 1999, 2009; Onida F., Viesti G., Falzoni A.M. 1992; Rullani, 2002; Ricciardi A. 2008, 2012).

Le considerazioni generali sulle reti e le aggregazioni di imprese, in questo lavoro sono associate alla valutazione del merito creditizio secondo i principi di Basilea, tanto nella formulazione attuale che nella terza revisione⁴. L'adozione delle metodologie per il calcolo dei rating non ha favorito le imprese alla luce dello scenario economico congiunturale attuale (Zarbo, 2010). Si sono verificati, cioè, alcuni risvolti negativi delle impostazioni di analisi e gestione del rischio di credito introdotte da Basilea 2.

Il peggioramento dei giudizi di affidabilità riconosciuti alle imprese, soprattutto a quelle più piccole, giustificato dall'eccessivo ricorso a dati di bilancio e a procedure automatizzate di analisi, ovvero all'ancoraggio della valutazione a variabili *hard* rispetto a quelle di tipo *soft* (Grunert et al., 2005) ha scatenato una reazione a catena, fatta di restrizioni del credito, inasprimento delle condizioni, accentuazione delle condizioni di difficoltà delle imprese.

Si è verificato un cortocircuito del rapporto banca – impresa, che ha comportato connotazioni spersonalizzate che hanno posto in secondo piano la capacità di valutare fattori immateriali legati alla figura dell'imprenditore, alla storia dell'impresa e all'ambiente competitivo (Pavarani, 2006).

Per porre rimedio a tale deriva, sono state proposte delle modifiche ai requisiti patrimoniali delle banche, note come *Basilea 3*. Nel corso del 2011 il Comitato di Basilea ha reso definitivo un nuovo *framework*, finalizzato a rivedere e rafforzare le regole sull'adeguatezza patrimoniale delle banche. In questo filone di studi e ricerche, dai forti connotati pragmatici, si inserisce la finalità del presente contributo nel tentativo di fornire indicazioni funzionali al miglioramento delle modalità di analisi del merito creditizio e di assegnazione del rating per quelle imprese, con particolare riferimento alle PMI articolate in reti, che operano in ambienti socioeconomici e territoriali compositi.

⁴ Negli anni successivi all'applicazione delle norme di vigilanza prudenziale introdotte con il Nuovo Accordo sul Capitale del 2004 sono emerse alcune criticità legate all'utilizzo di tale previsione. Infatti, i modelli di analisi, misurazione e quantificazione contabile dei rischi d'impresa, imposti da Basilea 2 e dagli IAS/IFRS hanno spesso rappresentato una leva per accentuare l'effetto restrittivo che i parametri patrimoniali dettati dalla vigilanza prudenziale esercitano sull'erogazione del credito. Per un ulteriore approfondimento sul tema si rimanda alla lettura di: De Laurentis G, Caselli S. 2006; De Laurentis G, Maino R., 2010; Quattrocioni, 2012b.

2. Il finanziamento delle reti di imprese

Al fine di delineare un efficace processo di assegnazione del rating ad una rete di imprese, occorre definire quando questa può essere destinataria di finanziamenti e, quindi, oggetto di analisi e valutazioni da parte del sistema bancario, finalizzate all'apprezzamento del suo merito creditizio.

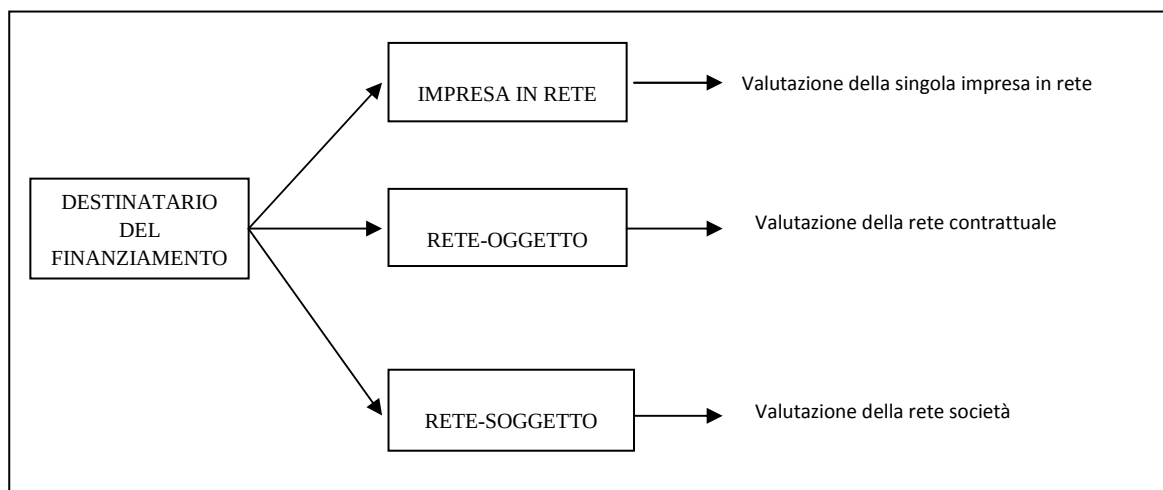
L'individuazione delle procedure e delle metodologie che dovrebbero delineare il processo di assegnazione e di quantificazione di un rating di rete, dipende dal soggetto destinatario del finanziamento. Infatti, dal punto di vista delle banche, finanziare una rete potrebbe significare tanto erogare prestiti alle imprese che la compongono, quanto erogarli ad un nuovo operatore economico, la rete appunto, distinto dalle singole aziende che ne fanno parte.

Nel primo caso, la rete è solo indirettamente destinataria del finanziamento, e il giudizio di rating sarà necessariamente assegnato alle singole imprese; il secondo caso, quello del finanziamento diretto della rete, si possono avere in due casi specifici:

- quando si realizzano aggregazioni che, pur non essendo dotate di autonomia giuridica e patrimoniale, possono risultare finanziabili secondo le logiche dello *specialized lending*⁵ ovvero le “reti-oggetto”;
- quando si costituiscono aggregazioni dotate di soggettività giuridica e patrimoniale, le “reti-soggetto”.

Per affrontare i problemi legati al finanziamento diretto si ricorre ad una distinzione delle reti in due macro-categorie (De Laurentis, 2011a, p.17): da una parte il finanziamento delle singole imprese in rete e dall'altra il finanziamento della rete in quanto tale.

Fig.1 : Classificazione delle reti per finanziabilità



Fonte: Ne elaborazioni da De Laurentis G., 2011a.

La categoria comprende delle reti “oggetto” comprende quelle aggregazioni per le quali non tutti gli elementi valutativi, di base o distintivi, sono presenti o chiaramente individuabili.

⁵ La logica dello *specialized lending*, consente di finanziare “oggetti” e non necessariamente soggetti giuridici autonomi. Tale fattispecie è anche richiamata dalla normativa di vigilanza bancaria nota come Basilea 2. Nell’approccio Internal Rating Based (IRB), le operazioni di *project financing*, sono classificate in uno specifico portfolio, denominato *specialized lending*, all’interno del quale entrano, oltre alle operazioni di *project finance*, i finanziamenti di attività reali a destinazione specifica (*object finance*), i finanziamenti su merci (*commodities finance*) e i finanziamenti di immobili da investimento (*income producing real estate*).

Nella categoria delle reti “soggetto” sono ricomprese tutte quelle aggregazioni per le quali il finanziatore possa individuare chiaramente, per la valutazione della solvibilità, sia i requisiti di base che gli altri elementi caratterizzanti: soggettività giuridica ed economica; stabilità strutturale; dotazione patrimoniale; contabilizzazione delle attività e rendicontazione dei risultati.

Rientrano nella categoria delle reti-soggetto, quindi, quelle reti che assumono tipicamente la forme contrattuali (De Laurentis, 2010a), cioè sono costituite sulla base di un contratto associativo plurilaterale, finalizzato a disciplinare la reciproca integrazione delle attività imprenditoriale degli associati, ovvero i “contratti di rete” con una personificazione giuridica.

Come dimostrato da recenti studi (Intesa Sanpaolo, 2014) i contratti di rete stanno assumendo sempre più rilevanza nell’economia italiana, anche in virtù del numero di reti costituite dal 2009 ad oggi⁶. Tale diffusione pone sicuramente una maggiore attenzione dei soggetti finanziatori nel trovare una metodologia che consenta di poter esprimere un giudizio sul merito creditizio per le reti di imprese.

3 Definizione e significato del premio di rete

La valutazione delle singole imprese in rete pone il problema dell’apprezzamento del cosiddetto “premio di rete”, che riflette l’incremento di *standing* creditizio di cui la singola unità beneficia per effetto dell’appartenenza ad una certa aggregazione aziendale.

Il concetto di premio di rete, *discende dalla considerazione che come i beni in un’impresa hanno un valore superiore rispetto al loro valore individuale (avviamento), così le imprese organizzate in rete hanno un valore superiore a quello delle singole imprese* (De Laurentis, 2011a, p.18-19).

Da ciò se ne deriva che il premio di rete sussista se e solo se la rete rispetta i seguenti requisiti tra le imprese che la compongono:

- complementarietà tecnica, economica e delle conoscenze;
- strategicità condivisa del progetto di rete ;
- risparmio dei costi e/o maggiori ricavi.

Il principio su cui poggia il premio di rete è quello di una cooperazione strategica tra più imprese che hanno uno scopo comune, ovvero accrescere il proprio vantaggio competitivo.

Tale premio, che la banca dovrebbe interpretare come minor rischio del finanziamento concesso, potrebbe significare per l’azienda finanziata migliori condizioni contrattuali e maggiore disponibilità di credito (ad es. fidi addizionali).

L’idea di “premio di rete” perde invece di significato nel caso della rete-soggetto, ancorché realizzata in forma societaria, in quanto oggetto unico ed unitario di analisi. La valutazione della rete-soggetto, infatti, è assimilabile a quella di una singola impresa, con la fondamentale differenza che la vitalità, lo sviluppo e la solvibilità della società affidata sono legati tanto alla validità economica e finanziaria del progetto comune, quanto alla solidità patrimoniale delle imprese partecipanti. Infine, l’analisi della rete-oggetto pone problematiche valutative analoghe a quelle da

⁶ Secondo l’ultimo censimento fatto dall’Osservatorio Intesa Sanpaolo-Mediocredito Italiano sulle reti d’impresa (Intesa Sanpaolo, 2014) le reti di impresa a Dicembre 2013 che risultano essere iscritte presso le Camere di Commercio, ammontano a 1.344 contratti di rete in cui sono coinvolte 6.435 imprese.

ultimo ricordate, con l'ulteriore complicazione derivante dal fatto che non vi è un soggetto con personalità giuridica da finanziare. In tal caso, sulla valutazione del merito creditizio della rete peseranno tutti quegli aspetti strutturali della rete che potrebbero rappresentare profili di rischio per la sua coesione, la sua stabilità e la sua durata (*governance* non definita, dotazione patrimoniale non adeguata, rendicontazione assente).

In linea generale, la dimensione degli effetti positivi che giustificano il “premio di rete” dipendono: dalla struttura e dalle *performance* della rete, legate alle risorse *soft* e *hard* di cui le singole partecipate dispongono (Cosma S., 2002) e dal ruolo che quest'ultime giocano nell'ambito delle strategie e dell'operatività della rete. Pertanto, affinché la singola impresa possa beneficiare dell'appartenenza ad un'aggregazione aziendale è necessario: in primo luogo, che quest'ultima sia capace di creare valore avendo stabilità interna, strategie efficaci ed equilibrio economico-finanziario; in secondo luogo, che il valore complessivamente creato sia trasferito, almeno in parte alle imprese partecipanti, in ragione del loro contributo alla rete in termini di responsabilità strategico-operative e di risorse apportate.

4. Rischio d'insolvenza ed equilibrio finanziario nelle reti

Con specifico riferimento alle reti di imprese, si pone il problema di come valutare il loro merito creditizio, e quindi il loro rischio di insolvenza, analizzandone gli equilibri finanziari attuali e prospettici. Nel caso di finanziamento dell'impresa in rete, occorrerà considerare in che misura l'appartenenza alla rete possa modificare il suo equilibrio intersistemico, alterandone le potenzialità di sviluppo e il grado di solvibilità. Nel caso di finanziamento della rete-soggetto, le problematiche valutative sono analoghe a quelle che si incontrano nell'analisi di un'impresa *stand alone*, nell'ambito della quale tuttavia l'esame dell'assetto di *governance* assume una particolare rilevanza. E' questo infatti a determinare stabilità, autonomia e durata della società nella quale si sostanzia la rete. Se si passa a considerare la rete-oggetto, l'apprezzamento del grado di solvibilità si complica alquanto. Richiede infatti tanto l'analisi degli equilibri economico-finanziari dei soggetti partecipanti, quanto l'attenta valutazione di come tali equilibri “parziali” possano influenzare il livello di economicità e di correntezza finanziaria della rete. Tali caratteri dipendono, oltre che dalla *mission* e dalle strategie della rete, anche dall'assetto di *governance* e dalla struttura che la caratterizzano, nonché dalla sua autonomia patrimoniale.

Da quanto detto emerge che, sia nel caso delle reti-soggetto che delle reti-oggetto, la presenza di un organo di governo capace di sfruttare adeguatamente le risorse tecniche, umane e finanziarie di cui la rete dispone per il perseguimento della propria *mission*, è certamente garanzia per l'equilibrio economico e la solvibilità della rete stessa. Pertanto, le variabili esplicative del grado di successo della rete (*governance*, *mission*, competenze e struttura patrimoniale) divengono gli oggetti imprescindibili delle analisi svolte dal finanziatore. Soltanto così quest'ultimo sarà in grado verificare le possibilità che la rete consegua risultati reddituali e finanziari soddisfacenti (nel caso di rete-soggetto) o che si generino vantaggi competitivi per gli associati (nel caso di rete-oggetto).

L'analisi svolta dalla banca per verificare il pericolo di insolvenza della rete dovrebbe focalizzarsi sui diversi livelli della “catena di relazioni” che si attivano tra la rete e il contesto, ma anche tra le imprese associate.

Il rischio d'insolvenza si lega strettamente alla possibilità che la dinamica evolutiva di un sistema imprenditoriale non rispecchi quella pianificata a causa del verificarsi di criticità o rotture nei

rapporti con l'ambiente, eventi che impediscono il pieno dispiegarsi delle potenzialità incorporate nella struttura. Dunque, l'individuazione delle ragioni che potrebbero rendere l'attività della rete incapace di conseguire adeguati livelli di correntezza e di equilibrio finanziario richiederebbe quindi una ricerca approfondita di eventuali rotture o criticità in tale catena di relazioni. Ciò tuttavia potrebbe rappresentare un serio limite per la finanziabilità di alcune tipologie di reti. Infatti, la prassi bancaria tende a ridurre, soprattutto nel caso di PMI, l'analisi del rischio d'insolvenza all'esame delle manifestazioni ultime di tali criticità relazionali, attraverso il monitoraggio di grandezze finanziarie quali gli indicatori di bilancio o gli utilizzi dei fidi già accordati (Pavarani, 2006). Nel caso delle reti, tale approccio può essere ritenuto ancora valido soltanto se attuato nell'ambito di un processo più articolato di analisi. Se questa necessità di integrazione dell'analisi si evidenzia già nel caso di imprese in rete o di reti-società, diviene imprescindibile nel caso di reti-oggetto, le quali potrebbero non avere né dotazione patrimoniale propria, né obblighi di contabilizzazione e rendicontazione delle attività.

In conclusione, quanto sinora esposto conduce ad una profonda riflessione sulla strutturazione delle procedure per la misurazione del rischio creditizio adottate dagli intermediari finanziari nel caso delle aggregazioni aziendali e, più in generale, sul globale (Cantino, 2002) sul grado di rischio di una rete, non può che risultare da processi di valutazione che diano un peso rilevante ai fattori qualitativi e al giudizio personale dell'operatore.

5. Il rating per le reti di imprese

Le banche, di fronte alla crescente tendenza delle imprese ad organizzarsi in rete, devono definire tecniche di analisi e strumenti di finanziamento che rispondano alle esigenze e alle peculiarità di tali aggregazioni. Il mancato adeguamento potrebbe significare: per gli istituti di credito la perdita di un'importante opportunità di sviluppo del portafoglio crediti; per il sistema economico il venir meno di un indispensabile sostegno alla crescita del tessuto imprenditoriale. In generale, il rating rappresenta un giudizio qualitativo globale sul merito creditizio di un soggetto, giudizio cui il prestatore di capitali perviene attraverso un procedimento alquanto articolato di analisi, di calcolo e di valutazione. Con specifico riferimento alle reti, ci si chiede se e in che modo possa continuare a rappresentare un parametro sintetico indicativo del grado di rischio d'insolvenza cui si espongono i soggetti che le finanziano. Come già accennato, non è possibile per le banche predisporre a rispondere alle richieste di credito da parte delle reti senza considerare i vincoli e gli obblighi operativi posti dalle Direttive europee e dalle norme nazionali di attuazione degli "Accordi sul Capitale" emanati dal Basel Committee on Banking Supervision. E' bene, quindi, richiamare gli aspetti rilevanti ai fini della trattazione che qui si intende svolgere. Gli Accordi siglati nel 2011, noti come "Basilea 3" non modificano l'impostazione precedente (Basilea 2) per gli aspetti che riguardano le metodologie per la misurazione dei rischi di credito. Si preoccupano infatti di rafforzare le nuove tecniche di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche, concentrandosi in particolare sulle misure anticicliche (Tutino, Birindelli e Ferretti, 2011; Molinari, 2011). Invece, per quanto riguarda la misurazione del rischio di credito e le indicazioni di crediti *risk management*, rimangono invariati due elementi fondamentali:

- la definizione di "*default*", che già nell'Accordo del 2004 è stato definito in modo tale da non risultare assimilabile a nessuno dei concetti tradizionalmente utilizzati nella dottrina aziendale (insolvenza o inadempimento), né a quelli utilizzati nella prassi bancaria (incaglio o sofferenza).

- le componenti fondamentali del rischio di credito: la probabilità di insolvenza (*PD*) e la dimensione della perdita attesa (*LGD*)⁷.

Occorre verificare se le accezioni di default e le procedure che le banche normalmente adottano per definire tali parametri, e quindi per implementare un efficace processo di *risk pricing*, siano efficaci anche nel caso di reti di imprese. La corretta stima della *PD* e della *LGD* è di fondamentale importanza per l'economicità della gestione bancaria in quanto sono a fondamento del *pricing* dei prestiti (De Laurentis e Caselli, 2006). Per la corretta determinazione di queste variabili, il Comitato di Basilea ha imposto alle banche una revisione dei loro processi di affidamento affinché fossero incentrati su un parametro, il rating, capace di rendere il più possibile oggettiva la valutazione del merito creditizio. Le banche dovranno quindi approntare sistemi di analisi e valutazione del merito creditizio delle reti d'impresa che siano in grado di condurre ad un rating significativo. Per raggiungere tale obiettivo, le banche hanno la possibilità di implementare idonei *internal rating-based approach* nella forma *based* o *advanced*.

Guardando la prassi bancaria, il percorso di analisi che porta alla quantificazione del rating di rete può essere molto o poco strutturato, a seconda che preveda o meno una sequenza standardizzata di indicatori e di aree di indagine da esaminare, e specifiche modalità per pesare le varie evidenze ottenute. In ogni caso, il processo di analisi, indipendentemente dal grado di strutturazione, dovrebbe sempre assicurare la ricerca di un punto di equilibrio tra gli automatismi delle tecniche quantitative e gli approfondimenti delle analisi qualitative (Pavarani, 2006).

Nelle banche, la ricerca di tale equilibrio deve tener conto non solo delle indicazioni fornite dal Comitato di Basilea, ma soprattutto dei relativi costi in rapporto ai margini di ricavo ritraibili dai diversi segmenti di clientela e dalle diverse tipologie di operazioni creditizie.

6. Possibili percorsi di assegnazione del rating alle reti d'impresa

La trattazione del tema del finanziamento delle reti aziendali porta ad affrontare problema relativo al procedimento da adottare per pervenire all'assegnazione di un rating alle imprese che ne fanno parte. La questione, per quanto affermato sinora, deve essere affrontata in maniera articolata poiché richiede, ancora una volta, di distinguere le reti direttamente finanziabili (reti-oggetto e reti-soggetto) da quelle finanziabili per il tramite delle singole imprese aderenti (imprese in rete).

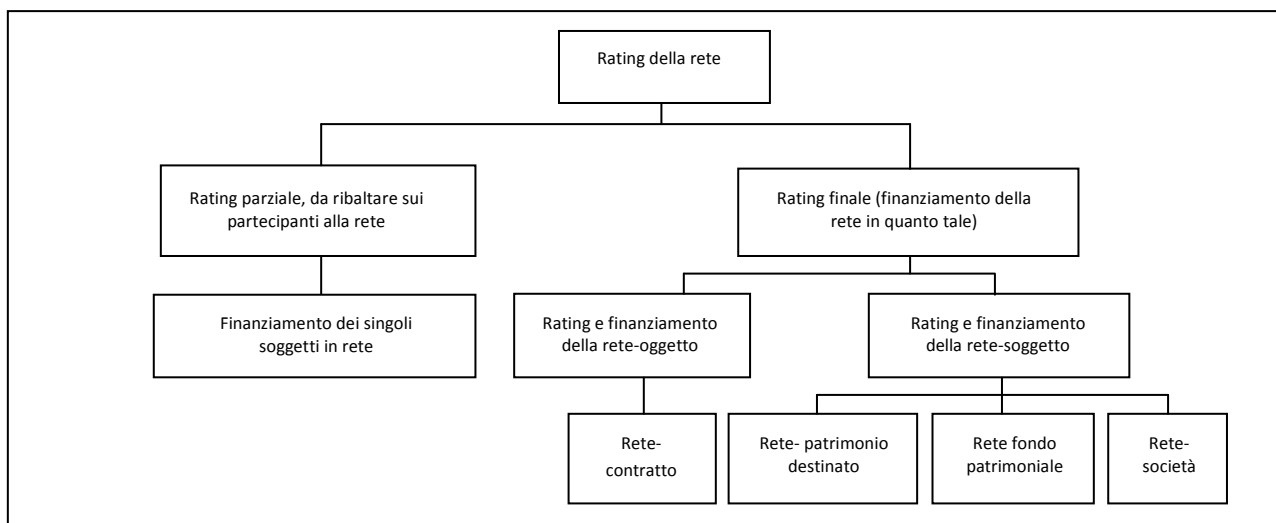
Nel caso di finanziamento delle sole imprese in rete, può essere opportuno esprimere una valutazione autonoma, in termini di "rating parziale"⁸, della rete in quanto tale; questo giudizio sintetico potrà essere utilizzato come indicatore per valutare le imprese che partecipano alla rete, attraverso opportuni criteri.

Nella seguente figura, è riportata la tassonomia delle diverse tipologie di rating applicabili alle reti d'impresa.

⁷ Pertanto, la misurazione del rischio di credito richiede, a livello operativo, la quantificazione di: la perdita attesa, o *expected loss* (EL), che se espressa in valore assoluto, è data dal prodotto della probabilità d'insolvenza (*PD*), dell'esposizione al momento dell'insolvenza (*EAD*), del valore atteso della quota del credito non recuperabile in caso di insolvenza (*LGD*); la perdita inattesa, o *unexpected loss* (UL), che indica la perdita non in valore ma in termini di variabilità

⁸ I rating parziali considerano solo una parte delle informazioni o dei fenomeni gestionali di un'impresa e sono presenti in numerosi processi di rating, come ad esempio le banche che producono rating parziali in termini di rating di settore o di rating di gruppo che vengono poi ribaltati sul rating finale.

Fig.2: I rating di rete



Fonte: De Lautentis G., (2011b), pg. 181.

Nel caso di crediti erogati alle imprese in rete, dall'analisi della letteratura emerge che sono ipotizzabili due approcci alternativi al problema in discorso:

- un primo approccio prevede la determinazione di un rating specifico della rete, la quale verrebbe intesa come entità economica distinta dal singolo prestatore, che concorre ad influenzarne gli equilibri economico-finanziari;
- un secondo approccio prescinde dalla valutazione del merito creditizio della rete in sé, prevedendo invece una integrazione dei criteri di analisi della singola partecipante per tener conto direttamente dei condizionamenti economico-finanziari derivanti dall'appartenenza ad un'aggregazione aziendale.

La scelta tra i due approcci valutativi, dovrebbe basarsi su un'attenta analisi dei legami presenti all'interno della rete e della loro rilevanza per la determinazione del rischio dei singoli membri (Monferrà e Rigodanza, 2006). Per le reti ad alta coesione strategica e integrazione operativa, potrebbe risultare più coerente impostare un processo di valutazione che definisca un giudizio indipendente sulla qualità della rete nel suo complesso, ribaltandolo poi sui rating di ciascun emittente/emissione come componente addizionale o correttiva. Per le reti a bassa integrazione, invece, si potrebbe prescindere da un giudizio sulla rete, correggendo direttamente i criteri di misurazione del rating del singolo partecipante in funzione delle interessenze con gli altri partecipanti alla rete.

Nel caso di finanziamenti erogati direttamente alle reti, occorre trattare separatamente le reti-soggetto da quelle oggetto. Per le prime, che si configurano come entità economiche con personalità giuridica e autonomia patrimoniale, è corretto definire un percorso valutativo in un certo senso inverso rispetto a quello ora indicato per le imprese in rete. Il processo di assegnazione mira, in questo caso, a definire un *rating della rete* (si veda fig.2), sul quale potrebbero incidere, come elementi correttivi, i *rating stand alone* delle singole società partecipanti. Pertanto, il set informativo a disposizione della banca erogatrice deve essere integrato con dati utili a verificare il grado di solidità e di solvibilità delle imprese partecipanti, consentendo di verificare la possibilità (anche in ragione dei vincoli contrattuali) che queste possano sostenere finanziariamente il *network* nei momenti di necessità.

Infine, per le reti-oggetto il percorso di attribuzione del rating è legato alla definizione delle seguenti fasi:

- identificazione della corretta accezione con cui deve essere delineato il concetto di default, in considerazione del fatto che ci si trova a valutare la solvibilità di una rete potrebbe non essere dotata di autonomia patrimoniale;
- individuazione degli indicatori che esprimono il grado di equilibrio finanziario della rete, non solo in funzione della definizione di default adottata, ma anche del sistema di contabilizzazione e rendicontazione disponibile;
- raccolta di tutte le informazioni qualitative e quantitative necessarie, da un lato, per definire i fattori di rischio che possono incidere negativamente su tali indicatori, dall'altro, per individuare e monitorare i segni premonitori del default in relazione ad un definito orizzonte temporale (solitamente un anno);
- definizione delle tecniche di elaborazione e di analisi delle informazioni raccolte e di assegnazione della classe di rating.

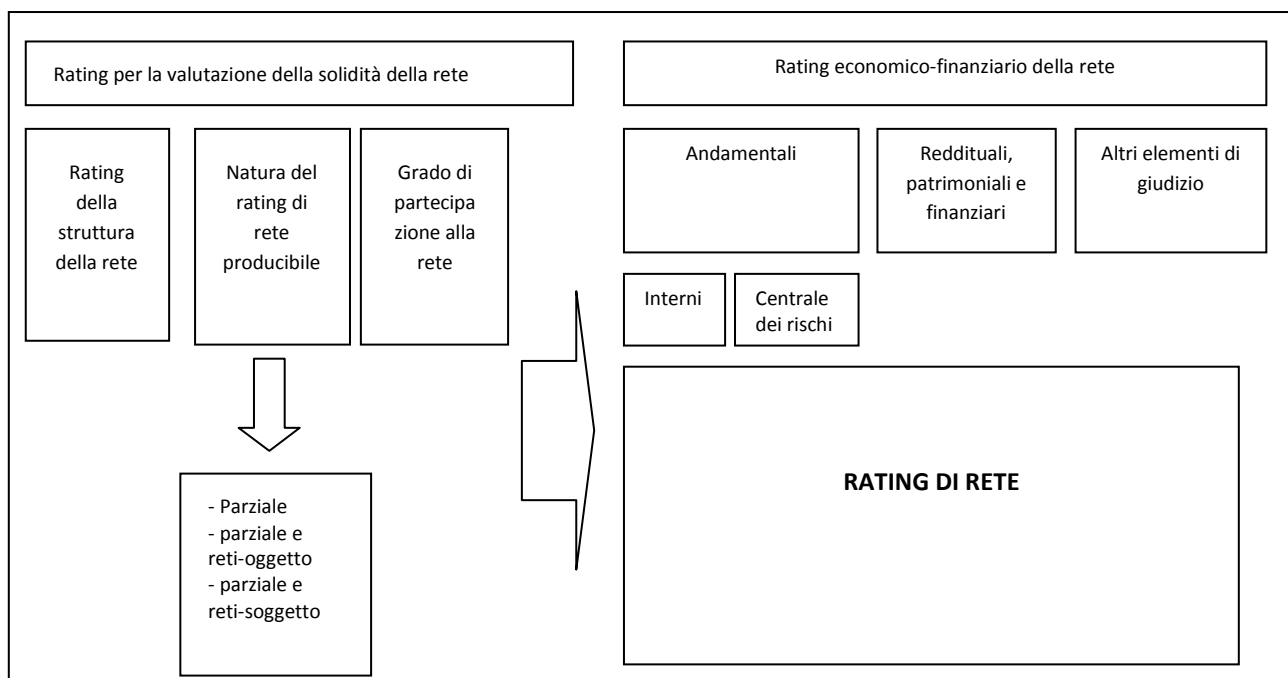
Dunque l'analisi del merito creditizio di una rete e delle aziende che lo compongono è certamente un processo alquanto complesso perché richiede di porre a sistema situazioni, anche assai differenti, di equilibrio economico-finanziario delle partecipanti e dell'insieme

7. La quantificazione del rating della rete

Il processo di valutazione del rischio di credito di un'impresa richiede, come noto, un sistema di informazioni sufficienti perché la banca possa svolgere sia l'analisi fondamentale che quella andamentale. Mentre la prima è volta a valutare la posizione competitiva, la solidità patrimoniale e le performance prospettiche dell'impresa, la seconda consente di esaminare lo *status* e la dinamica delle relazioni creditizie dell'impresa. Sebbene l'analisi andamentale consenta per sua natura valutazioni *just in time*, tuttavia essa presenta un angolo visuale sull'azienda molto ristretto in quanto non permette di esprimere giudizi sulle caratteristiche generali dell'attività aziendale. Infatti, le informazioni per l'analisi fondamentale presentano un alto livello di rappresentatività dei fenomeni aziendali ed un basso livello di prossimità temporale, a differenza delle informazioni per l'analisi andamentale, che sono più vicine all'impresa in termini temporali (Caselli e Gatti, 2006). Autorevoli studiosi (De Laurentis, 2010b) hanno già posto in evidenza l'inadeguatezza dei modelli statistici nella determinazione del *credit scoring* nel caso delle reti aziendali, così come si è già sottolineata, in generale, la debolezza metodologica dei sistemi di griglie-esperte. Ciò conduce a considerare l'approccio *judgemental* come il più valido ed opportuno per la stima del merito creditizio della rete e delle sue partecipanti. In questi casi, infatti, l'analisi dei bilanci e degli andamentali non può determinare direttamente l'attribuzione del rating prescindendo dall'analisi qualitativa. Si pensi al fatto che gli stessi valori dei quozienti di bilancio possono essere associati a soglie diverse di adeguatezza in funzione della configurazione della rete e del ruolo assegnato a ciascun impresa aderente. E' opportuno che, nell'ambito della valutazione del merito creditizio di imprese che fanno parte di aggregazioni aziendali il peso dei fattori qualitativi e dei giudizi degli operatori sia non secondario. Data questa impostazione valutativa generale, l'assegnazione del rating in presenza di reti è resa particolarmente problematica dalla complessità dei rapporti che si instaurano tra il sistema bancario e la rete. Complessità dovuta sia alla mutevolezza dei confini della

rete, sia all'esistenza di relazioni economiche e finanziarie tra le stesse imprese partecipanti. Alla luce di ciò, occorre realizzare sistemi di *scoring* quantitativo in grado di contemplare analisi e indicatori che considerino sia gli equilibri "parziali" (d'impresa) che quelli "complessivi" (di rete). Il problema sorge nel momento in cui oggetto di valutazione siano reti-oggetto, ovvero reti d'impresa nate sulla base di un contratto che non prevede un fondo patrimoniale e una rendicontazione autonoma rispetto alla contabilità dei partecipanti. In tali casi, il set informativo a base dell'analisi è senza dubbio carente ai fini dell'applicazione dei tradizionali modelli di *scoring*. La valutazione del merito creditizio delle reti-oggetto porta dunque a riflettere su due ordini di problemi. Il primo è relativo alle tecniche e ai modelli di analisi effettivamente applicabili. Con riferimento all'analisi degli equilibri finanziari attuali e prospettici della singola azienda, la letteratura aziendale e quella finanziaria offrono diversi modelli e strumenti per la previsione delle insolvenze. Questi possono essere raggruppati in quattro categorie (Roggi, 2008): *modelli di scoring*, basati sull'analisi discriminante; *modelli logit e probit*, volti a stimare una probabilità di default; modelli neurali, basati sull'approccio *black box*; *modelli capital market oriented*. Mentre i primi tre prevedono un trattamento statistico, seppur differente, di indicatori finanziari traibili dai bilanci aziendali (Ohlson, 1980; Muscettola, 2010), i modelli del quarto tipo prevedono l'adozione di un approccio "strutturale" o "credit spread" per il trattamento di prezzi azionari e obbligazionari (Cherubini e Della Lunga, 2001). Per quanto sopra esposto, i modelli richiamati risultano difficilmente applicabile alle reti-oggetto. Queste possono essere giudicate esclusivamente applicando le logiche e le tecniche dello *specialized lending*, e più in particolare dell'*object financing*, che premiano gli obiettivi e il programma comune, le regole per l'assunzione delle decisioni e le responsabilità previste dal contratto (De Laurentis, 2010a). Il secondo ordine di problemi riguarda l'approccio che l'analista deve seguire nella valutazione della rete-oggetto. In generale, le politiche aziendali, che rappresentano la traduzione degli indirizzi di governo strategico in criteri e logiche di gestione relativi a particolari aree e momenti dell'organizzazione, devono essere valutate per la loro funzionalità rispetto all'obiettivo del mantenimento dell'equilibrio impresa-contesto (nella prospettiva sistemica) e del correlato equilibrio finanziario (nella prospettiva aziendale). In linea teorica, quindi, la misurazione del rischio di credito non può non avere un certo grado di soggettività, particolarmente nel caso di valutazione delle reti. Esso infatti sarà funzione del grado di fiducia che viene riposta nelle capacità dell'organo di governo sia di adeguare continuamente la struttura della rete alla mutevolezza ambientale, che di mantenere un elevato livello di risonanza nei rapporti tra le aziende aderenti.

Fig. 2: Il rating di rete



Fonte: Nostro adattamento da De Laurentis G., 2011 b.

Pertanto, il processo di assegnazione del rating deve necessariamente essere integrato da un modulo qualitativo capace di rappresentare la solidità e le prospettive della rete, nonché la forza e la rischiosità dei legami impresa-rete. Per quanto riguarda il modulo andamentale, questo non crea difficoltà in termini di reperimento delle informazioni nel caso di imprese in rete o reti-soggetto, ma richiede un’interpretazione delle dinamiche osservabili alla luce dei legami con la rete. Si sottolinea, infine, l’estrema rilevanza del modulo qualitativo, senza il quale non si riuscirebbe ad analizzare quali ambiti specifici della valutazione ai fini del merito creditizio risultano essere influenzati dall’appartenenza ad una rete.

Dall’analisi delle problematiche ora rappresentate risultano evidenti sia specifiche esigenze valutative, sia vincoli metodologici non facilmente superabili. Alla luce di ciò, le banche devono delineare un peculiare approccio al rating delle reti, che non può essere, se non in casi particolari e aspetti specifici, analogo a quello normalmente adottato per le PMI (De Laurentis, 2010b).

8. Conclusioni

In un quadro regolamentare complesso come quello in cui si trovano ad operare le banche italiane, si capisce quanto sia importante comprendere in che misura le relazioni impresa – contesto, e in particolare l’appartenenza ad una rete, possano influenzare i diversi momenti della gestione finanziaria dell’impresa (liquidità, tesoreria e *leverage*) e definirne gli impatti in termini di rating. Quest’ultimi diventano infatti i driver che guidano le relazioni banca – rete, definendone le possibilità e le condizioni di finanziamento.

Una valutazione positiva sarà attribuita a quelle reti che presenteranno un contratto ed un programma minuziosamente redatti che non lasceranno spazio a dubbi da parte del soggetto

finanziatore sulle modalità di conseguimento degli obiettivi nonché sull'organizzazione e la *governance* dell'aggregazione stessa.

Infatti se da un lato, nella prassi, si è osservato un tendenziale miglior *rating* attribuito alle imprese che fanno rete rispetto a quelle che non lo fanno, dall'altro non c'è concordanza e univocità nelle modalità di riconoscimento e valutazione delle sinergie effettive che si creano tra le realtà coinvolte in un contratto di rete.

È del tutto naturale che con il persistere della fase di congiuntura negativa delle economie avanzate, le banche debbano affinare i loro procedimenti di analisi e valutazione per catturare quelle componenti che alimentano, e quindi influenzano con diverso peso, il processo di definizione dei rating interni assegnati alle reti.

Tale necessità si combina perfettamente con l'esigenza, fortemente avvertita da accademici e operatori, di assegnare un maggior peso dei giudizi qualitativi elaborati dal *rater* nel calcolo del rating, affinché questo rifletta le reali potenzialità dell'impresa nel medio lungo periodo, e non si limiti a cogliere esclusivamente un determinato momento di vita di questa (Zarbo, 2010). Ciò consentirebbe alle banche che utilizzano il rating interno nei processi di concessione e monitoraggio del credito, non solo di gestire meglio il portafoglio crediti in fasi recessive, ma anche di valutare meglio operatori economici complessi quali le reti di imprese.

Bibliografia

- ALBERTINI S. (1991), *Gli accordi strategici*, Egea, Milano.
- AMOROSO M, BONANI G., GRASSI P. (2001), "Il franchising. Valutare e gestire un'attività in Franchising", *Il Sole 24 ore*, www.ilsole24ore.com.
- BECATTINI G. (1991), "Il distretto industriale marshalliano come concetto socioeconomico", in Pyke F., Becattini G., Sengenberger W., (a cura di), *Distretti industriali e cooperazione tra imprese in Italia*, Quaderno di "Studi e Informazioni" della Banca Toscana, n. 34, pp. 51-65.
- BECATTINI G. (1999), "La fioritura delle piccole imprese e il ritorno dei distretti industriali", *Economia e Politica Industriale*, n. 103, pp. 5-16.
- BECATTINI G. (2009), "Traghettiamo i nostri distretti industriali oltre la crisi", *Il Ponte*, giugno n. 6, pp. 94-96.
- BECCATTINI G., SENGENBERGER W. (1990), *Industrial Districts and Interfirm Cooperation in "Italy"*, International Institute for Labor Studies", Geneva.
- BUTERA F., (1991), *Il castello e la rete*, F. Angeli, Milano.
- CAFAGGI L. (2009), *Il Contratto di rete*, Il Mulino.
- CANTINO V. (2002), *Valore d'impresa e merito creditizio. Il rating*, Giuffrè, Milano.
- CASELLI S., GATTI S. (2006), *Il corporate lending. Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti*, Bancaria Editrice, Roma.
- CHERUBINI U., DELLA LUNGA G. (2001), *Il rischio finanziario*, McGraw-Hill, Milano.
- COSMA S. (2002), *Il rapporto banca-impresa: le variabili relazionali e comportamentali nella valutazione del rischio di credito*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- DE LAURENTIS G. (2011a), "Il finanziamento delle reti d'impresa", in ASSOCIAZIONE ITALIANA POLITICHE INDUSTRIALI (a cura di), *Reti d'impresa: profili giuridici, finanziamento, e rating*, Gruppo24Ore, Milano.
- DE LAURENTIS G. (2011b), "Il contenuto e il ruolo dei rating delle PMI", in ASSOCIAZIONE ITALIANA POLITICHE INDUSTRIALI (a cura di), *Reti d'impresa: profili giuridici, finanziamento, e rating*, Gruppo24Ore, Milano.
- DE LAURENTIS G., CASELLI (2006), *Miti e verità di Basilea 2*, 2° ed., Egea, Milano.
- DE LAURENTIS G., MAINO R. (2010), "I rating interni durante e dopo la crisi: rapporti banca impresa, modelli e di business e vincoli regolamentari", *Bancaria*, n.1.
- GILA P., MISCALI M. (2012), *I signori del rating*, Bollati Boringhieri, Torino.
- GOLINELLI G.M. (2005) *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa come sistema vitale*, Seconda edizione, Vol I, Cedam, Padova.
- GRUNERT J., NORDEN L., WEBER M. (2005), "The role of non-financial factors in internal credit ratings", *Journal of Banking & Finance*, vol. 29, pp. 509-531.
- INTESA SANPAOLO-MEDIO CREDITO ITALIANO (2014), *Il quarto Osservatorio sulle reti d'impresa*, Servizio Studi e Ricerche, Marzo.

- LORENZONI G. (1992), *Accordi reti e vantaggio competitivo*, Etas Libri, Milano.
- LORENZONI G. (1997), "Le reti interimpresa come forma organizzativa distinta", in LOMI A. (a cura di), *L'analisi relazionale delle organizzazioni*, Il Mulino, Bologna.
- MOLINARI M. (2011), *Basilea Zero, Uno schema alternative per riformare i mercati finanziari*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- MONFERRÀ S., RIGODANZA L. (2006), "Il rischio di credito nel caso dei gruppi di imprese", in CARRETTA A., FILOTTO U., FIORDELISI F., *Informazione e governo del rischio di credito*, FrancoAngeli, Milano.
- MUSCETTOLA M. (2010), *Analisi di bilancio ai fini dell'accesso al credito*, FrancoAngeli Editore, Milano.
- OHLSON J.A.(1980), "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy" in *Journal of Accounting Research*, Vol. 18.
- ONIDA F., VIESTI G., FALZONI A.M. (1992), (a cura di), *I distretti industriali: crisi o evoluzione?*, Egea, Milano.
- PARAVANI E. (2006), *L'equilibrio finanziario. Criteri e metodologie nella logica di Basilea 2*, McGraw-Hill, Milano.
- QUATTROCIOCCHI B. (2004), *Economia e Governo del sito produttivo nella prospettiva sistemica. Il caso dell'industria farmaceutica*, Cedam, Padova.
- QUATTROCIOCCHI B. , (2012a), *Il sito produttivo tra gerarchia mercato e territorio*, Cedam, Padova.
- QUATTROCIOCCHI B (2012b) "L'applicazione del rating alle reti d'impresa" in (a cura di) Modina M., Formisano V. (2012) , *Il rating tra impresa, banca e territorio*, SINERGIE, Rapporto di Ricerca n. 36/2012.
- RICCIARDI A. (2008), "I distretti industriali: motore dello sviluppo economico del nostro Paese", *Amministrazione & Finanza*, Inserto, n.18, pp. I-XV.
- RICCIARDI A. (2012), "I distretti tra crisi e ripresa: i risultati del III Rapporto (2011) dell'Osservatorio Nazionale Distretti Italiani", in Mosconi F., (a cura di), *Metamorfosi del Modello Emiliano: c'è ancora un futuro per i distretti industriali?*, Il Mulino, Bologna.
- RICCIARDI A., (2013), "I distretti industriali italiani: recenti tendenze evolutive", in Sinergie, n. 91, pp. 21-58.
- ROGGI O. (2008), *Rischio d'impresa, valore e insolvenza. Aspetti teorici e processi di gestione del rischio*, FrancoAngeli, Milano.
- RULLANI E. (2002), "Il distretto industriale come sistema adattivo complesso", in Quadrio Curzio A., Fortis M., (a cura di), *Complessità e distretti industriali. Dinamiche, modelli, casi reali*, Il Mulino, Bologna.
- SCHILLACI C. E. (2003), "Radicamento delle multinazionali e impatto sulle imprese locali", in *Sinergie*, n.60, Gennaio-Aprile.
- TUTINO F., BIRINDELLI G. FERRETTI P. (2012), *Basilea 3. Gli impatti sulle banche*, Egea, Milano.
- VARALDO R., (1995) "Dall'impresa localizzata all'impresa radicata" in Sinergie, n. 36-37.
- ZARBO T. (2010), "Basilea 2 dopo il credit crunch. Principali effetti per le imprese", in *Amministrazione & Finanza*, n.8.