



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

A CURA DI:

COMMISSIONE FINANZA E GESTIONE DI IMPRESA

COMMISSIONE BANCHE, INTERMEDIARI
FINANZIARI E ASSICURAZIONI

Principi guida per la redazione del **BUSINESS PLAN**





IL GRUPPO DI LAVORO

I presenti Principi Guida si propongono di integrare ed aggiornare le precedenti pubblicazioni del nostro Ordine, con approfondimenti sui temi che sono diventati di maggiore necessità per il redattore del documento: un approccio che ha richiesto l'esperienza nei campi della pianificazione e controllo, dei sistemi di allerta, delle nuove procedure bancarie. Il gruppo di lavoro rappresenta questi diversi approcci, e i principi guida sono il risultato del lavoro di confronto e scambio di tutti i professionisti coinvolti.

Alessandro Mattavelli | *Presidente Commissione Finanza e Controllo di Gestione Odcec Milano*

Alberto Balestreri | *Presidente Commissione Banche Odcec Milano*

Alberto Bubbio | *Professore Associato di Economia Aziendale*

Ivan Fogliata | *Executive Partner in Finance, owner/manager FSA Corporate Finance*

Paolo Rinaldi | *Senior partner Studio Rinaldi Banking & Restructuring*

Cesare Spezia | *Vicepresidente Commissione Finanza e Controllo di Gestione Odcec Milano*

Giuliano Soldi | *Commissione Finanza e Controllo di Gestione Odcec Milano*

Luciano Tarantino | *Commissione Finanza e Controllo di Gestione Odcec Milano*

Mario Maschietto | *Commissione Finanza e Controllo di Gestione Odcec Milano*

Il documento si è avvalso anche dei consigli e dei suggerimenti di altri professionisti e istituzioni, troppo numerosi per darne qui un elenco completo: vogliamo comunque qui ricordare Assolombarda e Cerved, senza togliere alcun merito a tutti gli amici e colleghi che hanno fornito suggerimenti e indicazioni e che seguiranno questo progetto nella sua prossima evoluzione.

LE FONTI

Il presente documento raccoglie, sintetizza, aggiorna ed integra le molte precedenti pubblicazioni del nostro Consiglio Nazionale e dell'Odcec di Milano, ed inoltre utilizza fonti normative, legali, interpretative e l'ampia letteratura disponibile sulla materia. L'elenco accluso nella Appendice è quindi solo indicativo ed utile ad un primo approfondimento, lasciando al lettore la ricerca di ulteriori testi. Molte delle pubblicazioni citate nelle note e in Appendice sono disponibili gratuitamente sul web, e sono stati forniti i link necessari al loro reperimento.

A riunire e organizzare tutte queste fonti è l'esperienza pratica degli autori, che espongono le proprie prassi operative rendendo questo documento uno strumento pratico e fruibile per la redazione più facile e interpretabile del Business Plan.

Si veda in Appendice un elenco di fonti primarie.



SOMMARIO

| | |
|---|-----------|
| IL GRUPPO DI LAVORO | 2 |
| Le fonti | 2 |
| INTRODUZIONE - FINALITÀ E DISCLAIMER | 4 |
| Il Business Plan dopo il Coronavirus: un piano di continuità e competitività | 4 |
| 1. GLI SCENARI: PER LA SFIDA COVID | 6 |
| 1.1. Lo scenario: il concetto di previsione | 6 |
| 1.1.1 Le indicazioni dei Principi di Revisione ISA Italia | 6 |
| 1.2. Costruzione di scenari: le fonti e costi | 7 |
| 1.2.1 Previsioni, nowcasting | 9 |
| 1.2.2. L'interdipendenza tra previsioni di settore e le reazioni del sistema | 9 |
| 1.3. Rischio e incertezza: in caso di discontinuità | 10 |
| 1.3.1 Scenari probabilistici, scenari what-if | 10 |
| 1.3.1.1 Lo stress test (regole EBA e FED) | 13 |
| 1.3.2. Costruzione di range di sensitività. L'analisi di sensitività: sensitivity auditing | 16 |
| 1.3.3. Lo scenario di negazione | 17 |
| 1.3.4. Worst scenario | 17 |
| 1.4. BP e Budget contingency come elenco di azioni previste | 18 |
| 1.4.1. Costruzione di un modello flessibile | 18 |
| 1.4.2. Lo scenario personalizzato | 19 |
| 1.5. Conclusioni: cosa esporre, e a quale scopo | 19 |
| 2. IL POSIZIONAMENTO STRATEGICO ATTUALE | 21 |
| 2.1 Introduzione | 21 |
| 2.2 La storia dell'azienda | 22 |
| 2.3 Mission | 22 |
| 2.4 Governance | 22 |
| 2.5 Organi di controllo | 23 |
| 2.6 Ruoli organizzativi | 23 |
| 2.7 Prodotti | 23 |
| 2.8 Canali | 24 |
| 2.9 Aree geografiche | 24 |
| 2.10 Clienti | 24 |
| 2.11 Concorrenti | 25 |
| 2.12 Il sistema informativo e la verifica della qualità del dato | 26 |
| 3. IL POSIZIONAMENTO STRATEGICO DESIDERATO (PROSPETTICO) | 29 |
| 3.1 Introduzione | 29 |
| 3.2 Le azioni che caratterizzano nei contenuti il business plan | 31 |
| 4. IL QUADRO ECONOMICO FINANZIARIO DEL BUSINESS PLAN | 35 |
| 4.1 Le premesse | 35 |
| 4.1.1 Metodologia. Quale veste dare all'output finale? | 35 |
| 4.1.2 Gli schemi di bilancio suggeriti | 35 |
| 4.1.3 L'attendibilità dei dati | 40 |
| 4.2 Non solo scenari futuri. L'importanza dell'analisi storica nel business plan | 41 |
| 4.3 La stesura del business plan: gli scenari futuri | 43 |
| 4.4 I problemi di financial modelling | 48 |
| 4.4.1 Conclusioni in tema di assumptions e di modelling | 52 |
| 5. IL MODELLO A CONFRONTO CON IL SISTEMA BANCARIO | 53 |
| 5.1. Utilità di una linea guida standardizzata per la redazione del Business Plan | 53 |
| 5.1.2. Come predisporre la documentazione per la istruttoria con un business plan | 53 |
| 5.2. Utilità per il sistema bancario: dalla attribuzione del rating, al monitoraggio continuo della posizione | 58 |
| 5.3. Utilità per il sistema bancario: dalla attribuzione del rating, al monitoraggio continuo della posizione: le linee guida EBA credit origination and monitoring | 59 |
| Conclusioni | 66 |
| APPENDICE 1 - Le Fonti | 69 |
| Bibliografia minima essenziale | 69 |
| APPENDICE 2 - Un approccio ragionato alla matrice DuPont | 70 |
| La Matrice DuPont: l'azienda in "un guscio di noce" | 70 |
| APPENDICE 3 - Analisi Economico-Finanziaria CE.BI | 75 |
| Schemi di analisi CE.BI | 75 |
| Stato Patrimoniale | 75 |
| Conto Economico | 75 |
| Saldi Finanziari | 76 |
| Indicatori economico finanziari | 76 |
| APPENDICE 4 - Documento Eba Credit Origination And Monitoring | 77 |



INTRODUZIONE

FINALITÀ E DISCLAIMER

Il Business Plan dopo il Coronavirus: un piano di continuità e competitività

La Pandemia Covid-19 ha imposto alle imprese una nuova proposizione strategica laddove la sopravvivenza aziendale impone più che mai la necessità di svolgere attività di PIANIFICAZIONE e CONTROLLO con rigoroso pragmatismo. Un Big Bang che impone la creazione di una nuova cultura aziendale per affrontare le sfide del futuro, una strada obbligata che fonda i presupposti su due strumenti noti e forse non sempre utilizzati dalle PMI: business plan e risk management. Due leve centrali per la gestione di qualsiasi attività imprenditoriale che utilizzati come booster per la crescita e lo sviluppo, assicurano continuità aziendale, reputazione e sostenibilità. E se è vero che il detto “di necessità, virtù” rimane un consiglio di buon senso sempre valido per ogni tempo ma soprattutto in periodi non sempre favorevoli, la convergenza normativa ante Covid-19 suggella in via definitiva la necessità della creazione di un imprenditore più evoluto, quantitativo e razionalmente avvezzo a fare impresa attraverso una serie di valutazioni statistico-numeriche di attività/risorse/eventi come opportunità per perseguire gli obiettivi aziendali attraverso modelli organizzativi che trovano nel business plan, la più importante base informativa da e verso il mercato. Un paradigma, dunque, che porta la figura del commercialista a sviluppare e adottare nuove competenze sempre più specialistiche, a trazione attuariale e di mediazione culturale tra il mondo imprenditoriale e l'industria finanziaria e bancaria. Quindi l'imperdibile occasione di convergere verso linee guida univoche, condivise dall'intera categoria professionale con l'adozione dei principi dettati da EBA attraverso le direttive enunciate nel documento “Loan Origination and Monitoring” (EBA/CP/2019/04). Un approccio che finalmente può allineare interessi e visioni di tutti gli attori attraverso l'adozione di framework metodologici convergenti verso un obiettivo comune: accesso facilitato al Credito grazie all'uso di tecnologia, pragmatismo e controllo preventivo.

Con la pubblicazione dei Principi Guida al Business Plan, l'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano vuole mettere a disposizione di tutti i Colleghi uno strumento semplice ed aggiornato che riassume le precedenti pubblicazioni in materia, e le aggiorna con le ultime modifiche normative, prima tra tutte il Dlgs 175/2019 Codice Crisi d'impresa e Insolvenza, oltre alle nuove esigenze della crisi COVID.

Questi principi sono strutturati in una serie di fasi che indirizzano la redazione del Piano, ciascuna redatta con sintesi e chiarezza e corredata di approfondimenti in nota o nelle Appendici, per consentire una analisi dell'argomento senza appesantire il testo.

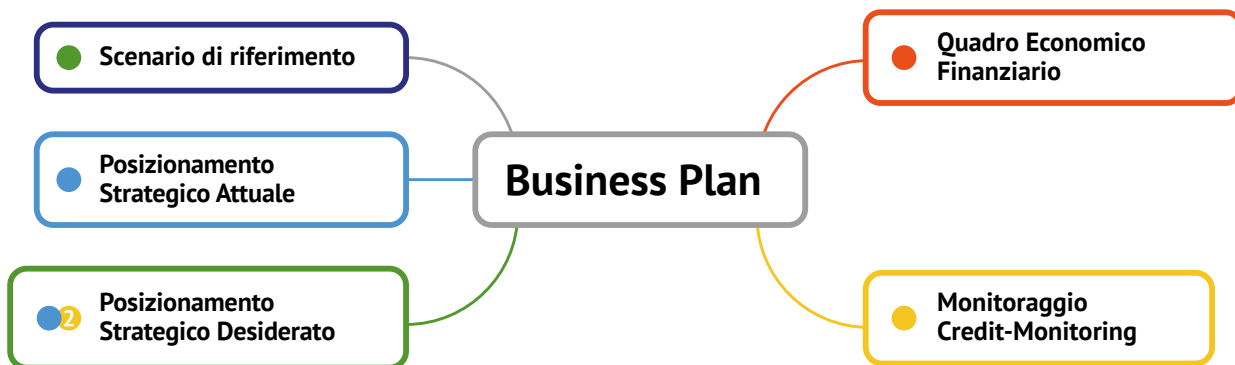
Lo scopo è quello di creare un documento di riferimento unico sia per il redattore del Business Plan che per il lettore, uno standard di riferimento che semplifica le scelte operative di compilazione e le rende immediatamente comprensibili a chi deve valutare il Piano. Il Professionista che decide di applicare questi Principi può quindi farne esplicito riferimento, ed il valutatore potrà quindi immediatamente sapere quali standard di redazione sono stati applicati, e cosa attendersi dal documento.

I Principi Guida, quindi, hanno come obiettivo la praticità e fruibilità del documento, e quindi la sua diffusione, e non si presentano come un documento teorico o esaustivo della materia. Sono presentate le opinioni degli Autori, e sono



stati anche indicati percorsi alternativi ove necessario. Riteniamo che l'attuale fase economica richieda una maggiore diffusione della redazione di Business Plan costruiti con rigore professionale, ed in questa prima edizione abbiamo cercato di essere più tempestivi che esaustivi.

La struttura del documento può essere riassunta dallo schema che segue.



Dallo schema può derivare la definizione stessa del business plan:

Il Business plan è la descrizione quali-quantitativa del percorso che un'azienda intende intraprendere, tenuto conto del proprio scenario di riferimento, per passare dall'attuale posizionamento strategico ad un posizionamento strategico desiderato e di come intende monitorare i fattori che le consentiranno il raggiungimento dell'obiettivo.



1. GLI SCENARI: PER LA SFIDA COVID

di Cesare Spezia

1.1. - Lo scenario: il concetto di previsione

La costruzione dello scenario di riferimento è la prima fase della realizzazione del Business Plan, ed è spesso anche la parte più delicata e fraintesa. Mentre l'analisi storica ricerca precisione ed analisi, dato che gli elementi necessari sono fissi e definiti ed occorre solo registrarli ed organizzarli, l'analisi prospettica affronta le incertezze del futuro, per sua natura ignoto ed in conoscibile anche se ipotizzabile. Il primo equivoco è che occorra 'uno' scenario e non una intera serie di scenari, ciascuno con diverse probabilità di accadimento ma tutti possibili: lo scenario di riferimento, quindi, sarà quello più probabile, ma occorre studiare anche le alternative che l'impresa potrebbe dover affrontare. È su questa linea logica che affrontiamo il futuro: una serie di alternative, ciascuna con diverse caratteristiche, che dinamicamente si avvicinano al momento presente diventando via via sempre più chiare e definite.

In questa ottica, affrontiamo il concetto della previsione. La previsione, letteralmente visione prima, è quell'elemento spesso cercato dall'imprenditore per compiere le sue scelte: ma si tratta per sua natura di un elemento illusorio, in quanto raramente accade di poter definire esattamente un evento futuro. Molto più utile è appunto non cercare di prevedere ma di comprendere le dinamiche sottostanti agli accadimenti economici, così da capire quali forze spingono nel presente la dinamica degli equilibri economici, e capire quali siano gli esiti più probabili di questa dinamica: ed eventualmente essere capaci di cogliere il mutamento e adattarsi ad esso.

1.1.1. - Le indicazioni dei Principi di Revisione ISA Italia

Analizziamo come varie fonti trattano la determinazione degli scenari, proponendone diverse soluzioni che, da angolature diverse, risolvono la necessità di delineare l'andamento economico futuro dell'impresa. Iniziamo con una sommaria lettura agli ISA, che ovviamente analizzano la determinazione dei valori d'impresa soprattutto sotto un punto di vista della revisione e quindi con un approccio storico, ma che per alcune valutazioni necessitano di una valutazione forward-looking. Per altro, se ci poniamo nell'ottica di chi deve analizzare un Business Plan (in seguito, per brevità: BP), è naturale prendere a riferimento proprio gli standard di valutazione ISA, che quindi serviranno da framework anche a chi deve redigere gli scenari per il BP.

Anzitutto lo stesso ISA 540 A1 "Natura delle stime contabili" ricorda che esistono 'incertezze insite nelle attività d'impresa', anche sulle voci relative al bilancio storico, e quindi non esistono approcci deterministici ma occorrono stime, anche con elevata soggettività. Al punto A15, dopo aver trattato dell'aleatorietà di stime puntuali, si ricorda la necessità di dare disclosure sulle "assunzioni significative sulle quali la stima contabile sia maggiormente sensibile" in modo da lasciare al lettore la valutazione di attendibilità della stima stessa. Sulla determinazione delle variabili di maggior sensibilità sul bilancio, si fa esplicito riferimento al sistema di controllo interno ed al "processo interno per la valutazione del rischio"¹. Notiamo qui come gli ISA indichino come la fonte primaria per l'analisi del rischio d'impresa non sia esterna, ma interna all'impresa stessa: una analisi esterna si deve basare sulle comunicazioni fornite dal management, che anche nelle migliori condizioni non possono che essere incomplete e ritardate².

Naturalmente è lo ISA 570 a fornirci le migliori indicazioni formali sulla attività *forward-looking* richiesta anche in

¹ Oltre ai riferimenti degli ISA sul sistema di controllo interno (Riferimento ISA 315), si veda quanto contenuto nel Dlgs 175/16 in merito alla gestione del rischio d'impresa, articoli 6 e 14, e quindi al novellato art. 2086 C.C.

² Riferimento ISA 520 parte A31:



fase di revisione: si veda in nota un estratto. In sintesi, si chiede di verificare le ipotesi sottostanti le previsioni del management, di valutarne l'attendibilità, di analizzare la fattibilità dei piani aziendali, se necessario di integrare le informazioni, di cercare piani alternativi per fare fronte a circostanze avverse, e di confrontare le passate previsioni del management con i risultati storici per definire la capacità previsiva dalla dimensione dell'errore di stima³.

Ancora più precisamente, lo ISAE3400 riguarda "The examination of prospective financial informations" e riporta come la sua valutazione debba contenere indicazioni sulle assumptions utilizzate per la realizzazione dei dati presentati, e se queste assumptions siano fondate e coerenti con le altre parti del documento, che i risultati siano correttamente sviluppati sulle ipotesi di base presentate, che ci sia disclosure sui dati e sul modello (con chiara indicazione se si tratta di stime o di ipotesi) e che i risultati siano esposti con gli stessi principi contabili utilizzati per i dati storici portati a confronto, per assicurarne la confrontabilità: si rimanda alla lettura del documento per approfondimenti⁴.

Ed è su queste basi metodologiche di disclosure ed analisi che iniziamo una breve trattazione sulla costruzione degli scenari.

1.2. - Costruzione di scenari: le fonti e costi

Nell'affrontare la costruzione degli scenari di riferimento, la prima domanda che sorge è: dove ottengo i dati necessari? Nel mondo interconnesso dal web, il dubbio dovrebbe essere quasi rovesciato: quali dati conviene scartare e quali posso utilizzare? Le tante fonti di informazione non sono tutte uguali, e non solo per grado di affidabilità: una prima grande categorizzazione distinguerà tra dati, termine generico che appunto indica tutti i dati, e le informazioni, che sono i soli dati rilevanti per la nostra analisi. Vediamo poi una tassonomia semplificata sulla loro formazione:

lagging: sono i dati che vengono da fonti storiche, e che fotografano una situazione dopo che è effettivamente accaduta, con ritardi anche rilevanti dovuti al processo di raccolta e analisi: ad esempio, i dati ISTAT sul PIL. Il loro valore

³ Riferimento Isa 570, paragrafo 16, parti A16 e A18: riportato in estratto: ISA570 16. Se sono stati identificati eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, il revisore deve acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per stabilire se esista o meno un'incertezza significativa relativa a tali eventi o circostanze (di seguito "incertezza significativa") mediante lo svolgimento di procedure di revisione aggiuntive, **inclusa la considerazione dei fattori attenuanti**. Tali procedure devono includere: (Rif.: Par. A16)

- a) la richiesta alla direzione di effettuare una valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, laddove la direzione non vi abbia già provveduto;
- b) la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione connessi alla sua valutazione della continuità aziendale, della misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e se tali piani siano attuabili nelle specifiche circostanze (Rif.: Par. A17)
- c) ove l'impresa abbia predisposto una previsione dei flussi di cassa e l'analisi della previsione rappresenti un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di eventi o circostanze nella valutazione dei piani d'azione futuri della direzione: (Rif.: Par. A18-A19)
 - I) la valutazione dell'attendibilità dei dati sottostanti utilizzati per predisporre la previsione dei flussi di cassa;
 - II) lo stabilire se le assunzioni sottostanti a tale previsione siano adeguatamente supportate
- d) la considerazione se, successivamente alla data in cui la direzione ha effettuato la propria valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, si siano resi disponibili ulteriori fatti o informazioni;
- e) la richiesta di attestazioni scritte alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di governance, relative ai piani d'azione futuri **ed alla loro fattibilità**. (Rif.: Par. A20).

Procedure di revisione aggiuntive quando sono identificati eventi o circostanze (Rif.: Par.16)

A16. Le procedure di revisione che sono pertinenti ai fini della regola di cui al paragrafo 16 includono:

- analisi e discussione con la direzione sui flussi di cassa ed i profitti futuri nonché su altri dati previsionali pertinenti;
- omissis
- **valutazione dei piani dell'impresa per far fronte a ordini inevasi dei clienti;**
- svolgimento di procedure di revisione sugli eventi successivi per identificare quelli che mitigano o comunque **influenzano la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;**
- omissis.

Il periodo relativo alla valutazione della direzione (Rif.: Par. 16 c)

A18. Oltre alle procedure di cui al paragrafo 16 c), il revisore può mettere a confronto:

- **le previsioni economico-finanziarie per i periodi amministrativi precedenti più recenti con i risultati storici;**
- **le previsioni economico-finanziarie per il periodo amministrativo in corso con i risultati ottenuti** fino al momento della verifica.

⁴ Riferimento ISAE 3400 (ex ISA810) "The examination of prospective financial information"



informativo è alto, dato il procedimento di raccolta dei dati, ma l'utilità dipende fortemente dalla valutazione che ne fa l'analista, estrapolando linee di tendenza da informazioni ormai passate.

contestuali o anticipatori: sono dati forniti in tempo quasi reale, quindi molto veloci nella loro disponibilità ma senza un controllo rigoroso, e la cui attendibilità spesso si basa sul processo di raccolta e sintesi. Un esempio noto e seguito dai mercati finanziari è quello degli indici PMI, Purchasing Managers Index, raccolto ogni fine mese da interviste ai manager degli acquisti di aziende selezionate, e che ha dimostrato una grande correlazione con gli effettivi andamenti futuri del settore analizzato: questo perché chi deve provvedere all'acquisto di materie è all'inizio del processo produttivo, i cui effetti finali saranno evidenti solo alla fine del ciclo e quindi dopo qualche tempo. Per valutarne l'efficacia, l'andamento dei PMI viene pubblicato in un grafico in cui si sovrappone il dato 'lagging' del PIL, che viene distribuito successivamente: si lascia quindi al lettore la valutazione della efficacia del sistema di rilevazione, che consente una valutazione molto tempestiva del valore della attività economica. Consideriamo come esempio il dato dei PMI pubblicati ad inizio aprile e maggio 2020, che per primi hanno fornito indicazioni sulla gravità della crisi-COVID e sul successivo rimbalzo di alcuni settori. Il dato dei PMI è disponibile gratuitamente⁵.

Previsioni: una previsione invece prende in considerazione solo dati futuri, e definisce puntualmente il valore di una variabile in un futuro definito. Tipicamente, la previsione è sviluppata da un team di analisti esperti nel settore, che utilizzano sia i dati storici 'lagging', che dati 'contestuali', e si basano sulla loro stessa esperienza di analisti, insieme ad un sofisticato modello statistico di proiezione dei dati. La disponibilità di informazioni è l'elemento-chiave del sistema di previsione: a titolo di esempio, è possibile fare data-mining per scoprire correlazioni tra variabili molto diverse tra loro, e creare nuove relazioni predittive prima insospettite⁶. Essenzialmente quindi sono l'estrapolazione di correlazione tra variabili, ed ovviamente più significative e numerose sono queste variabili, migliore dovrebbe essere il risultato. Fondamentale quindi la disponibilità di database ampi e aggiornati, che in questo settore rappresentano una vera capacità distintiva⁷. La debolezza intrinseca è nella ipotesi che nel futuro queste correlazioni non abbiano a cambiare radicalmente: ma tale ipotesi è purtroppo spesso smentita dagli eventi.

Fatta questa doverosa premessa, osserviamo come le fonti disponibili siano numerose e qualificate: dalla BCE a Bankitalia, alle associazioni di imprese (Confindustria, Confartigianato) fino alle associazioni settoriali di imprese o per specifici elementi (ad esempio il cambio valutario o l'andamento delle principali commodity). Altre fonti sono le aziende private di forecasting: per fornire un esempio gratuito e disponibile, ma di elevato valore professionale, ricordiamo il report trimestrale dei SPF Survey of Professional Forecasters della BCE (in nota il link). Si tratta di una pubblicazione BCE compilata dalle principali case di analisi economica, le cui previsioni sono accorpate da BCE in un singolo documento che ne indica sia la previsione media che la dispersione della previsione fra i diversi forecasters⁸. Si consiglia la lettura periodica della pubblicazione, per la metodologia adottata, per la divulgazione e per l'analisi ex-post della previsione: ad esempio, oltre alla distribuzione delle diverse posizioni assunte dagli analisti, si riporta anche l'errore

⁵ Esistono altri indici contestuali utilizzabili: fra tutti si vuole ricordare quelli pubblicati dalla Banca d'Italia, €-Coin e ITA-Coin.

⁶ Un esempio è l'utilizzo del monitoraggio delle chat finanziarie per selezionare quali siano i titoli più 'chiacchierati' in positivo o negativo, e quindi trarne indicazioni operative. Si veda https://www.researchgate.net/publication/268612146_Stock_chatter_Using_stock_sentiment_to_predict_price_direction

⁷ Un esempio è l'utilizzo da parte di Cerved di database contenenti i pagamenti delle imprese, basati sulla raccolta delle fatture elettroniche fornite dalle aziende stesse su base volontaria, con la quale è stato possibile costruire delle analisi di filiera produttiva con la determinazione della catena cliente-fornitore: queste informazioni molto precise hanno permesso anche delle analisi per la definizione delle attività produttive indispensabili durante il lockdown della primavera 2020, evitando che ad esempio il blocco di alcune società di packaging interrompesse la distribuzione alimentare. Naturalmente queste informazioni permettono analisi sulla dimensione e volatilità degli acquisti di filiera, sulla interrelazione dei settori in una area geografica, ecc.

⁸ The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) collects information on the expected rates of inflation, real GDP growth and unemployment in the euro area at several horizons, ranging from the current year to the longer term. Expectations are reported not only as point forecasts, but also as probability distributions, providing a **quantitative assessment of risk and uncertainty**).



di stima, cioè la differenza tra la stima precedente e quella attuale.

In generale, le previsioni sono rese disponibili da una grande serie di fonti: quelle macroeconomiche sono disponibili anche gratuitamente dalle molte fonti istituzionali, quelle settoriali dalle associazioni di categoria, quelle di maggior dettaglio da enti specializzati. Occorre sempre verificare il metodo utilizzato per valutarne l'attendibilità, capire quali siano le fonti dei dati utilizzati e conoscere le assumptions utilizzate: questo ultimo aspetto è di grande rilevanza, perché definisce la solidità e la durata nel tempo della previsione, che ovviamente decadrà quando le assumptions vengono ad essere negate. Ovviamente, la qualità delle previsioni deve essere verificata nel tempo confrontando le precedenti stime con i valori a consuntivo effettivi, e quindi definendo la loro affidabilità⁹.

1.2.1 - Previsioni, nowcasting

Le previsioni si basano su modelli di analisi statistica, che analizzano le correlazioni passate tra le variabili osservate per proiettare nel futuro gli effetti di eventi rilevati nel presente. La velocità attuale dei mercati, potenziata dai mezzi di comunicazione, ha portato però ad una velocità di reazione dei mercati così accelerata rispetto al passato da aver creato di fatto un nuovo ambiente economico molto più volatile. Una soluzione a questo problema è nel nowcasting: questo approccio utilizza database non strutturati, con misurazione diretta del fattore da analizzare, per compiere predizioni di breve periodo su una variabile dipendente: ad esempio, osservare il traffico per stimare la riduzione o l'aumento di attività economica durante il COVID. Il vantaggio risiede sia nella immediatezza della rilevazione diretta, senza ritardi o errori di rilevazione, e nel fatto che predizioni di breve periodo sono statisticamente più affidabili di quelle a lungo periodo. A questo si associa che il nowcasting si appoggia a grandi quantità di variabili rilevate in tempo reale dal web, ciascuna delle quali rafforza o perfeziona le altre rilevazioni. Corollario inevitabile è che l'organizzazione dell'impresa deve essere molto veloce nell'adattarsi ai cambiamenti: e nel mondo post-COVID questa potrebbe essere una capacità chiave per la sopravvivenza¹⁰.

1.2.2. - L'interdipendenza tra previsioni di settore e le reazioni del sistema

Altro fenomeno dettato dalla interdipendenza dei sistemi economici è quello della reazione degli operatori allo scenario atteso: tipica in questo senso è ad esempio la reazione positiva dei prezzi borsistici ad un aumento della disoccupazione, dato che gli operatori ritengono che all'evento negativo (l'aumento della disoccupazione) la Banca Centrale reagirà con stimoli economici (aumento dell'offerta di moneta, riduzione del tasso d'interesse) e questo ha un effetto positivo, se già i prezzi incorporavano almeno una parte del rallentamento economico poi dimostrato dai dati. Tale effetto deve sempre essere considerato nella costruzione dello scenario¹¹

1.2.3. Attendibilità delle previsioni: il caso FED, BCE, SPF.

La previsione risponde al desiderio naturale di avere una predizione certa e definita, con inclusa la illusione che tale predizione sia esatta. Ovviamente le previsioni su eventi futuri contengono inevitabilmente un margine di errore, tanto maggiore quanto più distante nel tempo è l'evento previsto. Chiaro esempio la previsione meteorologica, dove

⁹ La metodologia degli stress test BCE è utilizzata anche da altre istituzioni italiane per la realizzazione degli scenari, per stimare "l'impatto dello scenario di stress EBA sui settori dell'economia italiana, confrontando i risultati con quelli delle previsioni dello scenario base".

¹⁰ Per approfondimenti, si faccia riferimento a:
Del Prado <https://www.thinknum.com/webinar/importance-of-nowcasting>
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3562025.

¹¹ Ad esempio, una ulteriore ripresa del COVID porterà almeno in parte la ricomparsa di azioni di emergenza specie se a costo zero per il Governo, quali moratorie, blocco licenziamenti, ecc.



all'evento previsto viene ora allegata una stima di attendibilità. Volendo verificare la qualità delle previsioni economiche, possiamo ad esempio confrontare ex-post quanto indicato dalle Banche Centrali e quanto poi effettivamente accaduto nell'economia¹², o gli stessi SPF già menzionati sopra, quando nei loro report indicano la variazione e anche la negazione delle aspettative di base¹³.

Questa verifica, anche tenendo conto dell'effetto di 'reazione' con cui il sistema economico reagisce alla previsione, dimostra come anche i migliori sistemi di analisi con le migliori risorse disponibili, non siano ad oggi ancora in grado di fornire previsioni economiche attendibili nel medio- lungo periodo. Pertanto, come vedremo in seguito, il BP deve contenere una indicazione delle variabili analizzate, della loro volatilità, delle procedure di monitoraggio di tali variabili e delle azioni da intraprendere se lo scenario dovesse avere mutamenti radicali.

James Bullard, presidente della FED di St.Louis e noto economista, ha preso atto di queste difficoltà che derivano dalla mancanza di una nuova teoria macroeconomica capace di spiegare le dinamiche di un mondo più globale, finanziarizzato e connesso: nei suoi lavori spiega come sia meglio per la gestione economica e finanziaria affidarsi a sistemi di reazione veloce agli eventi sulla base di un continuo monitoraggio, anziché elaborare previsioni complesse che faticano a spiegare gli effettivi movimenti dei mercati¹⁴.

In conclusione, nel determinare lo scenario 'base' si possono utilizzare molte fonti, dalle più istituzionali e macroeconomiche a quelle più dettagliate microeconomiche e di settore, con un ampio spettro di dettaglio e dei relativi costi. Fondamentale è conoscere a quali variabili sia esposto il nostro piano economico-finanziario per comprendere se l'intuizione di business abbia ragionevoli e fondate possibilità di successo. Le stesse variabili saranno probabilmente quelle da monitorare e valutare per eventuali azioni correttive o, nel caso peggiore, anche per modificare radicalmente l'idea imprenditoriale.

1.3. - Rischio e incertezza: in caso di discontinuità

Nessuno può garantire il successo in guerra, si può solo fare in modo di meritarlo. Winston Churchill
Ogni attività economica deve confrontarsi con le incertezze che il futuro ci propone: per ridurre questa barriera cognitiva, esistono diversi metodi per costruire gli scenari economici su cui poggiare le analisi e le decisioni sulle azioni e i programmi d'impresa.

1.3.1 - Scenari probabilistici, scenari *what-if*

L'analisi dello scenario economico futuro è elemento centrale della valutazione di una iniziativa economica, sia essa riferita ad una attività imprenditoriale o un investimento finanziario: nel tempo alcune autorità di controllo hanno definito i parametri di valutazione per le analisi forward-looking, per le imprese da loro vigilate. Ne diamo una brevissima analisi per permettere al lettore di comprendere le differenze tra i diversi approcci e scegliere quello più adatto alla propria valutazione.

Fra le varie teorie per la valutazione degli scenari futuri, negli scorsi anni sono emerse due principali strade: gli scenari probabilistici e gli scenari *what-if*. La trattazione di questi metodi ha avuto particolare attenzione nell'ambito fi-

¹² Esistono molte analisi *ex-post* sull'efficacia delle azioni delle Banche Centrali: fra tutte, ad esempio questo articolo <https://swiss.economicblogs.org/pictet/2017/ducrozet-ecb-2-inflation-target-eye>

¹³ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2020q3-671db06790.en.html#toc5

¹⁴ J. Bullard, "Normalization: a new approach" FRB St. Louis, 2016



nanziario soprattutto per quanto riguarda gli investimenti mobiliari, in particolar modo per analizzare i rischi di uno strumento finanziario e per comunicare tale rischio al potenziale investitore. È quindi utile sapere anche quanto la CONSOB abbia scritto in merito.

Lo scenario probabilistico: conoscere il rischio

Il quaderno CONSOB n.63 descrive una metodologia per la costruzione degli scenari probabilistici: riassumiamo qui per sommi capi. Lo scenario probabilistico si basa su tre pilastri: la misura del rendimento, calcolata sui flussi monetari futuri, il grado di rischio dell'investimento e l'orizzonte temporale dell'investimento. È chiaro che le prime due componenti richiedono una approfondita analisi statistica del fenomeno osservato, che è possibile se si dispone di numerosi dati per un tempo di osservazione molto lungo, e che sono utilizzabili ovviamente fino a che non avviene una significativa discontinuità nell'ambiente economico osservato, ed occorre una elevata capacità di calcolo per verificare dinamiche e correlazioni tra queste variabili. Inoltre occorre accettare delle semplificazioni sulla stima della distribuzione di probabilità, la sua 'normalità' statistica o la presenza di curtosi e *skewness*.

Una delle maggiori difficoltà è quella della stima della volatilità futura, ed in particolare della volatilità della volatilità stessa, nonché la variazione della correlazione tra le variabili considerate: la metodologia corrente richiede una notevole capacità computazionale e database ampi ed aggiornati, di grande complessità e onerosità. Soprattutto resta il problema di stime che si basano su dati di mercato storici, e quindi che di fatto proiettano nel futuro le assumptions fatte dal mercato stesso, o comunque proiettano le performances passate che sono state realizzate in un ambiente economico storico che potrebbe non essere integralmente replicato in futuro. Oltre a questo, per la costruzione dello scenario occorre accettare altre ipotesi di semplificazione, che possono essere molto stringenti e limitanti¹⁵. Ne deriva che gli scenari probabilistici sono complessi e costosi da realizzare, che si possono utilizzare solo in presenza di determinate condizioni statistiche¹⁶, e che la loro validità è limitata nel tempo al cambiare delle assumptions¹⁷.

Lo scenario *what-if*: gestire l'incertezza

Lo scenario probabilistico è stato messo alla prova nelle recenti crisi di mercato, ma esiste un approccio più flessibile: se valutiamo come il rischio sia definito dalla seguente relazione

$$\text{Rischio} = \text{Probabilità} * \text{Impatto}$$

vediamo come lo scenario probabilistico fornisce indicazioni su entrambe le componenti, dove il calcolo della probabilità è il pregio del metodo ma anche la sua difficoltà maggiore nella sua definizione pratica. In condizioni di elevata incertezza, la componente aleatoria potrebbe non replicare in futuro la stessa distribuzione di probabilità che ha mo-

¹⁵ (<http://www.consob.it/web/area-pubblica/qdf63>:

- la simulazione numerica deve essere svolta nel principio di neutralità del rischio; è richiesto in ricorso a modelli stocastici della struttura a termine dei tassi di interesse sviluppati sotto tale misura

> **Neutralità al rischio** = è un atteggiamento individuale verso il rischio: si è neutrali al rischio quando l'utilità del valore atteso dell'evento è uguale all'utilità attesa.

> **Modello stocastico** = è una forma di rappresentazione di una grandezza che varia nel tempo in modo casuale e con certe caratteristiche. Facendo delle prove ripetute, si ottengono diversi andamenti nel tempo. Tali valori avranno un valore medio, che, nel caso di variabile aleatoria gaussiana, costituiranno il valore al centro della "campana" gaussiana.)

¹⁶ : lo scenario probabilistico utilizza un approccio statistico che premia la valutazione di eventi con l'approccio del 'valore atteso', valido in presenza di un grande campione di eventi possibili; in presenza di eventi a minore ampiezza, tale approccio diventa meno significativo. Si immagini di valutare l'effetto di un aumento di prezzo di vendita per una impresa con 1.000.000 di clienti e di una con 10 clienti con probabilità di perdita di clienti del 15%: nel primo caso un approccio probabilistico è del tutto razionale, e si possono stimare 150.000 clienti perduti, nel secondo caso hanno ovviamente maggior valore altre considerazioni, per cui se due clienti decidessero di non accettare l'aumento, la perdita di fatturato sarebbe del 20%.

¹⁷ Un approccio statistico matematico alternativo è rappresentato dall'analisi Montecarlo, che condivide molti dei pregi e dei difetti degli scenari probabilistici. Si vedano ad esempio:

D. Hertz (1964), "Risk Analysis in Capital Investment", Harvard Business Review,

<https://hbr.org/2013/11/deciding-how-to-decide>,

<https://hbr.org/1979/09/risk-analysis-in-capital-investment>



strato in passato, creando quindi una falsa percezione di qualità nell'analista che abbia utilizzato uno scenario probabilistico senza aver compiuto continue revisioni del modello e dei suoi dati di input.

Lo scenario *what-if* si concentra sulla determinazione degli impatti della variazione di alcune variabili, all'interno di una banda di movimento fissata dall'analista. Fondamentale quindi sono:

- 1) la definizione delle variabili rilevanti;
- 2) il valore atteso delle variabili;
- 3) Il calcolo della banda d'oscillazione.

Per quanto riguarda il primo punto, spetta all'estensore del BP capire quali siano gli elementi di maggiore rilevanza per il successo della *business idea*, sia in senso positivo (opportunità da cogliere) sia in senso negativo (rischi da evitare). Mentre all'imprenditore le variabili positive sono in genere note, in quanto appunto sono all'origine della idea imprenditoriale, meno semplice è la compilazione di un elenco esaustivo dei rischi cui l'impresa è esposta. Per un primo inquadramento di tali rischi si consiglia di riferirsi all'elenco contenuto nel Quaderno 71 Odcec MI, che contiene una trattazione generale del problema, da approfondire con la bibliografia ivi consigliata.

Per il secondo aspetto, ci si può riferire alle fonti indicate nel paragrafo precedente: si faccia accortezza di calcolarne l'errore medio di stima, per valutarne il grado di affidabilità. Occorre inoltre notare che se si vincola lo scenario ad una particolare previsione, è necessario poi procedere a ricalcolare il business plan se tale previsione venisse ad essere radicalmente modificata¹⁸.

Per il terzo aspetto, il calcolo della banda d'oscillazione, in genere l'analista utilizza una analisi storica, calcolando la volatilità della variabile per il periodo considerato, utilizzando vari approcci possibili¹⁹. Definita la variazione attesa, si calcola l'effetto sul sistema-azienda della variazione della variabile scelta. L'approccio più immediato è quello della sensitività semplice, con la variazione del valore del risultato al variare di una unità del fattore di input: ma nella realtà economica si riscontra come l'azione delle forze di mercato sia interrelata, e quindi occorre eseguire un calcolo di sensitività composta, simulando la correlazione tra le variabili prese in esame. Per esempio, in una impresa soggetta al rischio commodity, occorre valutare congiuntamente l'effetto della variazione del prezzo della materia prima, del cambio €\$ dato che le materie prime sono quotate in valuta americana, e del ciclo economico, dato che esiste una correlazione tra l'andamento del prezzo delle materie prime e l'andamento del PIL globale. Naturalmente ogni grado di complessità ha difficoltà e costi, e l'estensore del BP sceglierà a quale livello arrivare nella sua analisi. Ciò nonostante, il livello di complessità delle analisi *what-if* è significativamente minore di quello delle analisi probabilistiche, e conversamente la loro affidabilità è superiore.

In conclusione: il confronto tra sostenitori degli scenari probabilistici e scenari *what-if* nella comunicazione ai potenziali investitori di strumenti finanziari è stata 'congelata' dalla istituzione del Regolamento PRIIPs, che utilizza gli 'scenari di performance' basati sull'analisi dei rendimenti storici²⁰.

La decisione salomonica, che implicitamente ipotizza una invarianza tra gli eventi passati e quelli futuri, lascia aper-

¹⁸ È questo lo scenario generato dalla pandemia COVID nella primavera 2020.

¹⁹ Calcolo volatilità annuale, volatilità composta, calcolo volatilità di periodo, ampiezza del campione da utilizzare per il calcolo della volatilità, discontinuità nel campione, possibili discontinuità future della variabile.

²⁰ http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/nota-del-presidente/10194



to il confronto tra i due metodi nel campo degli investimenti. Ma la necessità dell'analisi forward-looking ha trovato un altro attore istituzionale a proporre una soluzione: la Banche Centrali con gli stress test al sistema bancario, con approccio *what-if*.

1.3.1.1 - Lo stress test (regole EBA e FED)

La gestione dei rischi aziendali è un fattore di primaria importanza per il sistema economico, in particolare per i settori che sono al centro della attività economica: il sistema del credito è uno di questi, e perciò è sottoposto a controllo da una autorità esterna. Lo scopo di tale controllo è definire come le scelte aziendali volte al conseguimento dell'utile d'impresa non comportino rischi eccessivi senza una adeguata mitigazione, che è stata definita come una adeguata capitalizzazione oltre che ad un rigoroso risk management. La BCE verifica il rischio con la metodologia dello 'Stress Test', che vediamo per sommi capi per quanto replicabile ai nostri scopi.

Definizione stress test BCE: valutazione dell'impatto di determinati sviluppi, compresi scenari macroeconomici o microeconomici, sulla posizione patrimoniale complessiva di un ente, compresi i requisiti minimi o aggiuntivi di fondi propri.

La metodologia degli stress test bancari ovviamente si focalizza sul business degli istituti di credito: vediamo rapidamente cosa viene indicato, per utilizzare gli stessi principi per ogni tipo di impresa.

Lo stress test non è lo scenario peggiore ma uno 'plausibilmente grave': è una simulazione per verificare la capacità di resistenza dei bilanci bancari in due scenari, uno 'normale o atteso' e uno 'avverso'. Per la FED, lo scenario base è calcolato sulla media delle proiezioni di Consensus Forecast, l'indagine Blue Chip e la Survey of Professional Forecasters; lo scenario negativo è definito sulla base della esperienza storica delle previsioni (e quindi, dal loro errore) e dalle attuali valutazioni di incertezza²¹.

Per quanto riguarda l'Europa, la BCE ha pubblicato le linee-guida per gli stress test bancari, un documento molto completo di cui forniamo solo alcune delle indicazioni principali, quale utile guida di costruzione dello scenario avverso:

- Preliminarmente occorre la formazione di un adeguato base-dati con le principali variabili-chiave, aggiornata tempestivamente con regole definite.
- Le prove di stress dovrebbero tenere conto di:
 - tutti i tipi di rischio sostanziale, economico e patrimoniale
 - rilevare i rischi a vari livelli di un ente dalla sensibilità a livello di portafoglio semplice o dalle singole analisi del livello di rischio fino alle prove di stress globali degli scenari a livello di impresa.
 - tenere conto delle variazioni nelle correlazioni tra tipi di rischio e fattori di rischio
- Gli enti dovrebbero:
 - eseguire prove di stress su un portafoglio individuale, coprendo tutti i tipi di rischio che influenzano questi portafogli, utilizzando analisi di sensibilità e di scenario.
 - identificare i fattori di rischio e il proprio livello di stress adeguato, ove possibile, a livello di singolo business.
 - sottoporre a prove di stress i portafogli e le unità o linee di business per identificare le concentrazioni intra- e inter-rischio, ovvero le concentrazioni di fattori di rischio comuni all'interno e tra i diversi tipi di rischio (inclusi gli effetti di contagio).

²¹ Supervisory Capital Assessment Program: Design and Implementation, 2009.



- In conformità del principio di proporzionalità, il programma delle prove di stress di un ente dovrebbe essere coerente con il proprio profilo di rischio e con il modello di business.
- La progettazione, la complessità e il livello di dettaglio specifici delle metodologie delle prove di stress dovrebbero essere commisurati alla natura, all'ampiezza e alle dimensioni dell'ente, nonché alla complessità e alla rischiosità delle sue attività.
- Il modello dovrebbe tenere conto della strategia e del modello di business, nonché delle caratteristiche del portafoglio dell'ente.
- Gli enti dovrebbero stabilire meccanismi appropriati, significativi e solidi per tradurre i fattori di rischio in parametri di rischio interni rilevanti che forniscano una visione dei rischi propria dell'ente e del gruppo.
- A causa della complessità insita nella modellizzazione di fattori/scenari di rischio ipotetici e macroeconomici, gli enti dovrebbero essere consapevoli del rischio di modello.
- Gli enti dovrebbero:
 - condurre analisi di sensibilità a livello di esposizioni, portafogli o unità operative individuali, a livello di ente e per specifici tipi di rischio, in modo proporzionato alla rispettiva complessità;
 - valutare a quale livello di aggregazione le analisi di sensibilità siano significative o addirittura fattibili;
 - definire i fattori di rischio identificati utilizzando diversi gradi di gravità, in quanto fase importante nella loro analisi per rivelare non linearità ed effetti soglia, ovvero valori critici dei fattori di rischio oltre i quali le reazioni allo stress imprimono un'accelerazione;
 - assicurare che le analisi di scenario costituiscano una parte fondamentale dei propri programmi delle prove di stress.
- L'ideazione degli scenari delle prove di stress non dovrebbe basarsi unicamente su dati storici, ma dovrebbe considerare anche scenari ipotetici basati su dati non storici. Gli enti dovrebbero assicurare che l'ideazione di tali scenari sia prospettica e consideri variazioni sistematiche e specifiche per l'ente, nel presente e nel futuro prossimo. A tal fine, gli enti dovrebbero adoperarsi al fine di utilizzare dati esterni relativi a scenari di rischio simili, rilevanti per enti con modelli di business simili. Gli enti dovrebbero utilizzare dati rilevanti e disponibili. I dati rilevanti potrebbero essere interni o esterni e inseriti nel parametro di riferimento (benchmark).
- Per includere diversi eventi e livelli di gravità dovrebbe essere considerata una gamma di scenari, ove pertinente e fattibile.
- Gli enti dovrebbero assicurare che i propri scenari delle prove di stress soddisfino quantomeno i seguenti requisiti:
 - a) considerano i principali fattori di rischio a cui l'ente può essere esposto; a tale riguardo, i risultati ottenuti dalle analisi di un singolo fattore di rischio, dovrebbero essere utilizzati per identificare gli scenari di stress che comprendono una serie combinata di fattori di rischio altamente plausibili;
 - b) affrontano le principali vulnerabilità specifiche per gli enti, derivanti dalle caratteristiche regionali e settoriali di un ente, nonché dalle specifiche esposizioni di prodotto o di linee di business e dalle politiche di finanziamento: i rischi di concentrazione e correlazione, intra- e inter-rischio, dovrebbero essere identificati a priori.
- Gli enti dovrebbero garantire quanto segue:
 - le prove di stress prendono esplicitamente in considerazione le interdipendenze dinamiche, ad esempio, tra le regioni economiche e i settori economici, compreso il settore finanziario;
 - lo scenario generale tiene conto delle dinamiche a livello di sistema, ad esempio, la chiusura di determinati mercati e le concentrazioni di rischio in un'intera classe di attività (ad esempio, i mutui);



- sono contemplate le dinamiche dei feedback negativi²².
- Gli enti dovrebbero far sì che i propri scenari valutino le variazioni assolute e relative dei fattori di rischio.
- In uno scenario assoluto, il livello di gravità dovrebbe essere definito in funzione di una variazione diretta del fattore di rischio e non del livello corrente. In uno scenario relativo, il livello di gravità dovrebbe dipendere dal livello corrente e dalla situazione economica
- Gli enti dovrebbero garantire che le prove di stress siano basate su scenari severi ma plausibili e che il livello di gravità rifletta la finalità della prova di stress.

(Aree di rischio individuale)

- Gli enti dovrebbero garantire che le prove di stress dei rischi individuali siano proporzionali alla natura, alle dimensioni e alla complessità dell'attività e dei rischi.
- Gli enti dovrebbero prendere in considerazione il rischio di mercato, in particolare i rischi derivanti da perdite dovute a variazioni sfavorevoli del valore delle posizioni derivanti da oscillazioni dei prezzi di mercato nei fattori di rischio di tasso di interesse, relativi alle merci, di credito, sui titoli di capitale e di cambio.
- Gli enti dovrebbero essere consapevoli del fatto che i parametri di rischio rilevanti relativi al rischio operativo possono derivare da processi, persone e sistemi interni inadeguati o errati, inclusi rischi legali, o da eventi esterni e possono influenzare tutti i prodotti e le attività all'interno dell'ente.
- Gli enti dovrebbero tenere conto del rischio relativo alla condotta, del personale e del rischio legale nell'ambito del rischio operativo,
- Gli enti dovrebbero tener conto del fatto che i rischi di liquidità o di funding sorgono quando un ente non è in grado di soddisfare i flussi di cassa correnti e futuri.
- Le prove di stress dovrebbe essere uno strumento chiave per l'identificazione del rischio di concentrazione (compresenza e amplificazione reciproca di un insieme di rischi), in quanto consentono agli enti di identificare le interdipendenze tra le esposizioni, che possono manifestarsi solo in condizioni di stress e concentrazioni nascoste.

Azioni di gestione

- Gli enti dovrebbero identificare azioni di gestione credibili per affrontare i risultati delle prove di stress e volte a garantire la loro solvibilità continua attraverso lo scenario di stress.
- Gli enti dovrebbero prendere in considerazione un'ampia gamma di azioni di gestione (anche all'interno dei piani di emergenza per la liquidità) rispetto a una serie di condizioni di stress plausibili, focalizzandosi su almeno uno scenario grave ma plausibile.

In sintesi, lo stress test è uno scenario di tipo *what-if* in cui si calcola l'impatto del rischio ma non si enfatizza la probabilità che tale scenario si verifichi: e mentre il regolatore bancario focalizza la sua verifica in un preciso periodo e si concentra sugli aspetti patrimoniali, la tecnica dello stress test può facilmente essere applicata in modo più ampio nella redazione del BP per la costruzione dello scenario²³.

²² Cioè la prevedibile risposta sistemica allo shock economico: elemento molto importante per valutare la dinamicità dello scenario oltre una semplice proiezione statistica.

²³ Per approfondimenti, si rimanda alle seguenti pubblicazioni:
<https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>
<https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/supervisory-review-and-evaluation-srep-and-pillar-2/guidelines-on-stress-testing2>
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190904_2~4c8236275b.en.html
https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu201910_3-7da43c7c16.en.html#toc2
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140808.it.html>



1.3.2. - Costruzione di range di sensitività. L'analisi di sensitività: *sensitivity auditing*

Abbiamo visto come la definizione delle variabili rilevanti e il calcolo della banda d'oscillazione siano i due principali difficoltà dell'approccio *what-if*. Su questi aspetti si è sviluppata una interessante letteratura accademica, sotto il termine di '*sensitivity analysis*', il cui scopo è definire delle *best practices* per evitare di incorre in errori o omissioni. Tale metodologia è stata anche studiata dalla Commissione Europea²⁴ che in una serie di guidelines ha definito le regole da seguire per lo impact assessment di una nuova legislazione: regole che, mutatis mutandis, possono essere applicate anche per la pianificazione economica aziendale. In grande sintesi, tali regole evidenziano i possibili errori di metodo dell'analisi, che si possono così riassumere:

- Definizione del problema: analisi incompleta, o guardare a problema sbagliato, o rispondere alla domanda sbagliata.
- Correttezza del modello: evitare un errato processo di modellizzazione o modello non spiegato in modo trasparente.
- Fragilità del modello: se un piccolo cambiamento di una parte rende il modello instabile o errato.
- Mancanza di una variabile o considerare un elemento come costante quando ha una variabilità > 20%
- Non considerare la correlazione tra gli elementi del modello.
- Eccessiva variabilità degli elementi del database dei dati del modello.
- Valutazione eccessiva o artificiosa della incertezza.
- Ritardo tra i fatti osservati e le rilevazioni e osservazioni: effetto isteresi.
- Errori personali: eccessivo livello di confidenza nei risultati del modello.

L'approccio deve quindi essere chiaro e semplice, ma non semplicistico: ad esempio al valore dello scenario-base si potrà togliere un importo pari ad uno scarto quadratico medio dei valori osservati storicamente, se si ritiene che la distribuzione della variabile sia approssimativamente una gaussiana e che non siano prevedibili delle importanti discontinuità nell'andamento futuro rispetto a quello passato. In questo modo si ottiene uno scenario che dovrebbe essere peggiore rispetto a quello base solo nel 15% dei casi circa, abbastanza vicino a quanto la BCE definisce come 'plausibilmente grave'²⁵. Come è possibile vedere, la costruzione dei range di sensitività è al tempo stesso elemento soggettivo e delicato²⁶: l'utilizzo delle regole di sensitivity auditing riduce sensibilmente il rischio di errore, ma si consiglia comunque di dare piena trasparenza sul metodo scelto, evitando che sia una 'black box' opaca, e lasciando al lettore del business plan la possibilità di valutare la scelta effettuata e se possibile costruirne una sua propria, a conferma del lavoro svolto.

https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/html/20200205_macroprud_stress_testing.en.html [calibrazione]

²⁴ https://www.webassign.net/question_assets/unccolphysmech1/measurements/manual.html
https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en
<https://www.sapea.info/wp-content/uploads/MASOS-ERR-online.pdf>
<http://www.calvin.edu/~rpruim/courses/s241/S17/from-class/Stat241-Chap06.pdf>

²⁵ Lo scarto quadratico medio o deviazione standard è un indice di dispersione, cioè è una stima della variabilità di un insieme di dati. In ipotesi di distribuzione normale o gaussiana, permette di formulare ipotesi sulla volatilità del campione, e per questo è molto utilizzato nei calcoli econometrici. Purtroppo, non sempre le variabili economiche si distribuiscono secondo la gaussiana, e in mancanza di altre informazioni (curtosi, asimmetria) e comunque alla verifica della normalità della distribuzione, affidarsi a elementi statistici elementari può portare a distorsioni e ad errori di stima anche gravi.

²⁶ Sulle metodologie per l'approccio statistico alla costruzione degli scenari, si veda anche https://www.webassign.net/question_assets/unccolphysmech1/measurements/manual.html



1.3.3. - Lo scenario di negazione

Elemento di grande interesse sia per il redattore del BP sia per chi lo deve valutare, è determinare in anticipo quale sia il valore degli elementi-chiave del piano che se superati comportano la necessità di azioni di correzione o al limite anche più drastiche la chiusura anticipata del business, come per altro è logico e previsto anche dagli OIC qualora non ci siano più le condizioni di continuità aziendale. La sua determinazione è simile a quella dello stress test, dove però lo scostamento dallo scenario-base non è più un dato ma è il risultato: ad esempio, si cerca una definizione del tipo “se la variabile scendesse del 10%, si perderebbe ogni profitto”. Chiaramente la validità e solidità del modello è elemento fondamentale di questo tipo di analisi.

Analogo è l'utilizzo di una 'variabile di allarme' per definire se lo scostamento dallo scenario-base è eccessivo e si rischia di perdere la continuità aziendale: si utilizza una variabile esterna che funziona da anticipatore del risultato, per definire il momento-trigger di azioni correttive²⁷. Ad esempio, mutuando l'esperienza dei PMI, ma ovviamente ancora di più utilizzando il buon senso, il calo degli ordini sotto una soglia programmata è l'indicatore del sorgere della crisi. Qui appunto tutta la letteratura sul monitoraggio della crisi del CCI Codice Crisi Insolvenza e sugli EWS Early Warning Systems può essere di grande aiuto al redattore del BP per definire le variabili da osservare e le soglie di attivazione.

1.3.4. - Worst scenario

Il *worst* scenario, elemento opzionale nella redazione del BP ma consigliato, è quello redatto nelle 'condizioni peggiori possibili', dove cioè una o tutte le variabili-chiave della business idea vengono a perdere ogni effetto positivo. Dal punto di vista quantitativo, lo potremmo approssimare ad uno scenario di stress 'molto severo': per proseguire nell'esempio visto prima, dalla best estimate toglieremmo prima l'errore di stima, cioè di quanto le valutazioni precedenti sono state smentite dalle rilevazioni, e poi toglieremmo ancora due sigma, arrivando ad un intervallo sotto il 3% delle probabilità (in ipotesi di distribuzione lognormale). L'interesse di questa simulazione non starebbe nel calcolare gli effetti economici, ma soprattutto nella stima del capitale necessario a garantire la resilienza, a disporre del tempo per compiere le azioni correttive o a soddisfare tutti i creditori sociali prima della liquidazione dell'impresa. L'obiettivo, quindi, è calcolare il rischio a cui si espone uno stakeholder se i mezzi propri non fossero pari al capitale necessario per una operazione di emergenza, e quindi l'aspetto probabilistico della simulazione delle variabili del BP diventa secondario rispetto alle considerazioni di tipo patrimoniale.

²⁷ Questa metodologia è utilizzata anche per gli investimenti mobiliari, dove un rapido adattamento alle circostanze di un mercato molto rapido nei suoi aggiustamenti è fondamentale per l'aggiustamento della struttura del portafoglio: la scelta della posizione 'risk-on, risk-off' può essere aiutata con appositi indicatori, si veda ad esempio Keller Keuning, 'Breadth Momentum and the Canary Universe', 2018.



1.4. - BP e Budget contingency come elenco di azioni previste

Nessuna nave parte sapendo che affonderà: ma tutte le navi partono con le scialuppe di salvataggio a bordo e con un piano di emergenza già predisposto.

Il redattore del BP ha come scopo quello di definire una strategia in grado di ottimizzare il rendimento della attività d'impresa nello scenario-base: al tempo stesso, il BP deve permettere di valutare quali siano i rischi d'impresa e i loro impatti, e quindi come l'impresa ritiene di poterli affrontare. Tale approccio è ancora una volta suggerito dalla BCE, che ad esempio nelle sue linee guida allo stress test fa esplicito riferimento alle 'azioni di mitigazione'.

Pertanto, nel BP occorre definire quali siano le regole del monitoraggio del rischio, e della sua gestione nel caso debba effettivamente manifestarsi. Logicamente, un BP che contiene azioni programmate per far fronte alle difficoltà mostra agli stakeholder una situazione assai meno pericolosa di un piano che non contenga alcun riferimento ai principi del risk management²⁸.

1.4.1. - Costruzione di un modello flessibile

Per analizzare la fattibilità di un BP occorre predisporre una simulazione tramite un modello della realtà aziendale, le cui caratteristiche sono definite anche nel documento del CNDC sui piani di ristrutturazione, e di cui trattiamo nei prossimi paragrafi²⁹. Vogliamo qui indicare come sia importante nel BP fornire non solo la simulazione dello scenario-base, ma anche quella di almeno uno scenario negativo completo di azioni di mitigazione: si deve quindi disporre di un modello che permetta di simulare gli effetti del cambiamento delle variabili rilevanti e gli effetti delle azioni alternative del management, concentrandosi sugli impatti e fornendo una stima della probabilità, ma senza vincolare il risultato a tale stima.

L'approccio deve essere quello del risk management, dove si valutano i rischi possibili e il loro impatto prima che la loro probabilità. Se vogliamo presentare una analogia, è l'approccio con cui il management provvede a stipulare una polizza antincendio anche se il rischio di effettivo incendio è basso ed al limite non viene nemmeno stimato: per scegliere la copertura, è sufficiente osservare la catastrofica entità del danno possibile e la sua necessaria rimozione³⁰.

²⁸ *Guidelines on institutions stress testing (EBA-GL-2018-04) _COR_IT.pdf*

4.8.2 Azioni di gestione

194. Gli enti dovrebbero identificare azioni di gestione credibili per affrontare i risultati delle prove di stress e volte a garantire la loro solvibilità continua attraverso lo scenario di stress.

195. Gli enti dovrebbero prendere in considerazione un'ampia gamma di azioni di gestione (anche all'interno dei piani di emergenza per la liquidità) rispetto a una serie di condizioni di stress plausibili, focalizzandosi su almeno uno scenario grave ma plausibile.

²⁹ Si veda il documento Odcec sui piani di risanamento: https://oldsite.commercialisti.it/MediaContentResource.ashx?PortalResources/Document/Attachment/52876354-b385-43b7-9359-336497e21c1f/Principi%20Redazione%20Piani%20Risanamento_180212%203.0-2%20NO%20REV-2.pdf

³⁰ Un esempio ancora più preciso potrebbe essere fornito dal rischio-cambio nel gennaio 2015 su EUR CHF: alla fine del 2014 la Banca Centrale Svizzera aveva assicurato che avrebbe mantenuto la parità della valuta elvetica a 1,20, e le imprese svizzere esportatrici (soggette appunto a currency-risk) hanno accettato tale direttiva come indicazione della stabilità futura della loro moneta; quando nel gennaio 2015 improvvisamente e senza avvertire, lasciò liberamente fluttuare il cambio, che immediatamente fece salire la quotazione del CHF di oltre il 30%. Le imprese che fidandosi delle basse probabilità della rivalutazione, espresse per altro anche dal consensus delle quotazioni dei futures sul mercato, non avevano predisposto alcuna copertura, hanno dovuto affrontare un brusco calo delle vendite o dei profitti, le imprese che essendo esposte ad un possibile anche se non probabile evento negativo avevo predisposto per tempo una copertura, hanno superato indenni la tempesta dei mercati.



1.4.2. - Lo scenario personalizzato

La conclusione quindi è che il management deve costruire degli scenari personalizzati, trasportando le stime dei valori macroeconomici nel proprio ambiente e simulando gli effetti sulle proprie leve decisionali prima, e sui valori di bilancio poi. Ovviamente saranno soprattutto le voci variabili del conto economico ad essere principalmente interessate, dal fatturato agli elementi di acquisto di beni e servizi, senza dimenticare gli effetti indotti sui dati patrimoniali: ad esempio, la variazione della durata dei crediti su particolari categorie di clientela o una variazione del loro tasso di insolvenza. Lo scenario personalizzato dovrà dare piena analisi dei fattori specifici di rischio dell'impresa, come ad esempio la concentrazione della clientela o dei fornitori, la loro dinamica dei pagamenti (che dovrà essere maggiormente dettagliata in presenza di poche e quindi rilevanti controparti), la presenza di concorrenti e delle loro possibili reazioni alle strategie aziendali, la dipendenza da interventi statali e gli effetti della loro cessazione, la dipendenza da contratti o brevetti e la possibilità della loro decadenza, ecc.

In pratica, prendendo a modello i dati economici storici per comprendere i livelli e le dinamiche dei dati di bilancio, occorre sviluppare delle analisi dettagliate sui diversi elementi alla base della creazione del valore, per testare la solidità della business idea, e dei fattori specifici di rischio, e per controllare la resilienza dell'impresa agli eventi indesiderati. Dai dati settoriali storici e se disponibili prospettici si ricavano gli elementi di rischio percepibili anche da un analista esterno, e quindi verificabili: le eventuali divergenze con le stime interne devono essere giustificate. Elemento di trasparenza fondamentale è la esposizione della assumptions alla base della costruzione del modello e delle variabili introdotte, con l'implicita condizione che alla loro rilevante modifica si deve ritenere decaduto il BP e si deve procedere ad una sua nuova redazione. Dal modello devono poi essere chiare le dinamiche aziendali della creazione del valore, cioè le condizioni per ottenere i risultati economici, finanziari e patrimoniali che sono alla fine l'elemento centrale di validazione ed accettazione del BP.

1.5 - Conclusioni: cosa esporre, e a quale scopo

Nei paragrafi precedenti abbiamo visto molte diverse metodologie e livelli crescenti di profondità di analisi degli scenari: in conclusione proponiamo gli elementi minimi necessari al BP:

- Scenario principale con disclosure sugli elementi fondamentali
 - impegno a monitorare la permanenza delle assumptions e quindi alla validità dello scenario
 - impegno a adattarsi alla variazione, anche costruendo un nuovo BP
- Scenario stress test
 - con regole di intervento per mitigare l'evento negativo
- (eventuale) Scenario worst case, la massima perdita possibile,
 - per valutare l'adeguatezza dei mezzi propri

In ciascun scenario occorre descrivere con chiarezza:

- le assumptions adottate e il punto in cui perdono di validità;
- aspetti economici, cioè quale sia la formazione del valore;
- aspetti finanziari, cioè quale sia l'andamento dei flussi monetari
- aspetti aleatori, cioè quali siano i rischi e su quali elementi economico-patrimoniali impattano



ODGEC
MILANO

In particolare, in ciascuno scenario occorre mettere in evidenza la sostenibilità economica e finanziaria dell'impresa, supportando tale affermazione con gli adeguati argomenti qualitativi e quantitativi che ne spieghino la fondatezza. Di questo tratteranno i prossimi paragrafi.

Una nota a parte riguarda il metodo di rappresentazione degli scenari, in forma contrapposta o a scalare, per agevolare la comprensione ed il confronto: anche a ciò seguirà un apposito paragrafo.



2. IL POSIZIONAMENTO STRATEGICO ATTUALE

di A. Mattavelli

2.1 - Introduzione

Se il Business Plan è la descrizione del passaggio da una condizione iniziale, che potrebbe configurare uno stato di crisi o addirittura di “non impresa” (start up) a una situazione desiderata, il compito di chi lo redige è di raccontare i passaggi che porteranno all’evoluzione, avendo cura di isolare i fattori di origine endogena da quelli di origine esogena, indicando per questi ultimi, le misure di contenimento e i sistemi di Risk Management presenti in azienda e questo a prescindere dalle dimensioni dell’impresa esaminata.

La definizione del posizionamento assume quindi un ruolo e una collocazione centrale per la comprensione e l’attestazione della validità delle azioni previste descritte nel piano. Se questa parte viene omessa o relegata a un contenuto meramente didascalico (copia incolla da siti, brochure o precedenti piani) si rischia di compromettere la comprensione del contenuto, influenzando negativamente il giudizio sulla realizzabilità dei progetti futuri.

Giovano al redattore, in questa fase, le analisi di scenario precedentemente svolte quale elemento di confronto continuo e quale sfondo in cui si colloca il percorso tra quello che l’impresa è e ciò che intende diventare. La qualità di questa parte darà al lettore un importante indizio sulla capacità da parte dell’impresa di capire il proprio contesto di riferimento e di conseguenza formulare ipotesi migliorative.

Lo stile, quindi, deve cercare di allontanarsi il più possibile dal descrittivo (e dal promozionale) per concentrarsi al critico: per esemplificare, occorre passare dal “racconto” al “saggio”.

Il contenuto non può limitarsi ad una mera elencazione di fatti storici, ruoli organizzativi o sterili e vecchi elenchi, ma deve sforzarsi a rappresentare la realtà come la reazione a situazioni endogene ed esogene e con spirito critico giudicare, seppure a posteriori, laddove la reazione sia stata adeguata e dove meno, indicando, per ogni evento che ha allontanato l’azienda dai suoi obiettivi, che misure di contenimento degli effetti sono state intraprese e che azioni preventive sono state introdotte. Non si tratta di realizzare una immagine ma una fotografia.

Banalmente, se un’azienda è stata particolarmente colpita da un’insolvenza di un grosso cliente occorrerà raccontare i motivi che hanno portato al problema, a parte quello esogeno, quali ad esempio: la concentrazione delle vendite, l’assenza di un adeguato sistema di scoring, di processi di credit management, di formazione adeguata del personale... Per poi descrivere l’eventuale reazione a tale evento (introduzione del fido cliente, assicurazione del credito, revisione delle condizioni di pagamento ...).

La struttura del paragrafo minima è quella rappresentata in figura.





Come sempre quanto di seguito riportato va inteso con la logica del 'comply or explain': se il redattore decide di non toccare uno dei punti descritti, in quanto ritenuto non significativo, dovrà fornire adeguata motivazione, in quanto anche l'omissione volontaria può fornire importanti spunti di riflessione al lettore.

2.2 - La storia dell'azienda

La storia di un'azienda comincia dai suoi fondatori, dalle loro idee e dalle loro ambizioni. Nel raccontare la storia occorrerà prestare particolare attenzione a cosa ha spinto i fondatori a creare l'impresa, quali condizioni ne hanno favorito e/o potrebbero favorire lo sviluppo (trattandosi di Start Up) e di come l'azienda ha saputo o intende sfruttare tali condizioni. La storia dell'impresa può essere il pretesto per cominciare a introdurre la missione di un'azienda o **Mission**. Occorre individuare il motivo per il quale l'imprenditore e i soci hanno deciso di costituire l'azienda, cosa ha spinto loro a investire un capitale, quali capitali sono stati investiti e qual è il motivo per proseguire nell'impresa. Chiarire questo punto diviene un passaggio irrinunciabile: se non so perché esisto non posso capire quale possa essere il mio compito all'interno del mercato, dove voglio arrivare e non posso nemmeno pensare a formulare obiettivi di breve periodo e a maggior ragione ipotizzare un business plan credibile.

Il metodo di esposizione è quello descritto dal paragrafo precedente, i fatti rilevanti verranno descritti con una precisazione del rapporto causa effetto avendo cura di distinguere tra effetti temporanei e permanenti.

Dovranno trovare spazio in tale paragrafo: da un punto di vista societario: i cambi di assetto societario, i passaggi generazionali avvenuti e in corso o ancora da realizzare e i ricambi di governance e da un punto di vista aziendale: la creazione di nuove linee, l'accesso a nuovi mercati, l'internazionalizzazione, gli ampliamenti produttivi, ecc.

La storia è di fatto la spiegazione della fotografia dell'impresa.

2.3 - Mission

Se la storia fosse stata raccontata secondo le indicazioni proposte, la mission dovrebbe essere soltanto una più chiara definizione di quanto si è già fatto intendere. Nel raccontare la mission bisognerà avere riguardo a precisare se sia già stata esplicitata (in caso contrario il business plan rappresenta un'ottima occasione per farlo) e se sia conosciuta dai dipendenti, pubblicata su siti o su altro materiale relativo all'impresa, ma soprattutto occorrerà spiegare quanto è permeata nei tessuti organizzativi dell'impresa e quanto applicata nelle azioni strategiche e nelle decisioni quotidiane. Occorrerà far cogliere al lettore e convincerlo del fatto che la mission non è stata creata ad hoc per la redazione del Business Plan (al limite il piano è stata un'occasione per formalizzarla) ma traspariva già nei documenti e nelle comunicazioni antecedenti. Qualora non sia stata esplicitata in precedenza, occorrerà illustrare quali siano state le deduzioni che abbiano portato ad una tale definizione e quali siano le intenzioni di diffusione.

La centralità della mission deriva dal fatto che, senza di essa, la stessa esistenza dell'impresa non pare giustificata e così pure ogni suo sviluppo futuro: potremmo quindi affermare che, laddove esista continuità e in taluni casi anche dove questa continuità vacilla o non c'è più, allora esiste una mission sia essa scritta e definita o solo nella realtà dei fatti.

2.4 - Governance

La governance va intesa come quel gruppo di persone incaricato alla realizzazione della mission. Il giudizio sulla governance e sulla sua efficacia si possono riassumere nell'abilità di trasmettere la mission e le azioni per realizzarla al resto dell'organizzazione aziendale. Occorre però distinguere, specie nelle realtà di minori dimensioni, tra Governan-



ce Giuridica, rappresentata dagli organi societari e dai comitati direzionali nominati in seno all'impresa, dalla **governance effettiva**, rappresentata da quelle persone che effettivamente sono in grado di muovere le sorti dell'impresa. Il paragrafo dovrà quindi sforzarsi di dare un giudizio critico sull'adeguatezza della governance, sul suo ciclo di vita, precisando in quale fase si trova ora e su eventuali necessità di integrazioni e/o miglioramenti, con particolare attenzione, come si è già avuto modo di dire, al momento critico del passaggio generazionale.

Troveranno spazio in questo paragrafo, l'esperienza professionale e all'interno dell'impresa da parte dei membri della governance, la loro vita aziendale e il loro eventuale percorso di carriera interna o esterna all'impresa, nonché l'appartenenza o meno alla compagine societaria o al soggetto economico titolare effettivo dell'impresa.

2.5 - Organi di controllo

Analogamente alla governance, per gli organi di controllo occorrerà indicare ruoli ricoperti, conoscenza dell'impresa, durata e stato dell'incarico e precedenti esperienze con l'impresa. Come per la governance, si possono suggerire delle schede per ciascun membro e/o società coinvolta riportanti: l'età, la data del primo incarico in azienda e la durata futura dell'incarico. Andranno altresì esaminati e giustificati eventuali cambi di organi di controllo, specie se avvenuti prima della naturale scadenza dell'incarico.

2.6 - Ruoli organizzativi

L'esame dell'organizzazione aziendale sarà volto a spiegare e convincere il lettore della adeguatezza delle risorse rispetto agli obiettivi prefissati. Il paragrafo dovrà esporre la chiarezza o meno dei ruoli organizzativi, la copertura di tutte le aree necessarie allo sviluppo, soffermandosi su eventuali "vuoti" o "sovrapposizioni", avendo cura di sottolineare eventuali ruoli decisionali di fatto o di importanza strategica non immediatamente desumibile dall'organigramma. Sebbene sia probabile che lo sforzo per raggiungere il posizionamento strategico desiderato sia globale e coinvolga più figure di più livelli, l'attenzione dovrà essere rivolta maggiormente a quelle aree che di più saranno coinvolte nel riposizionamento, soffermandosi su responsabilità e dotazioni per affrontare i compiti affidati.

2.7 - Prodotti

Il prodotto o servizio offerto è il mezzo attraverso il quale l'azienda realizza la propria missione. Se si leggono le missioni dichiarate da molte aziende raramente o quasi mai si trova il verbo vendere o il riferimento al prodotto ma molto più spesso viene riportata la soddisfazione di un bisogno di chi quel prodotto dovrà acquistare. Quindi la prima domanda a cui fornire una risposta nella redazione del paragrafo dovrà essere proprio: a quale comunità si rivolge il mio prodotto, quali bisogni soddisfa e che relazione l'azienda è in grado di instaurare con i propri clienti attraverso i propri canali. L'analisi dei prodotti o servizi offerti dovrà quindi contenere una suddivisione chiara tra diverse unità strategiche, distinguendo tra loro i prodotti, non solo per tipologia, ma anche e soprattutto per differenza di approccio di vendita, per configurazione del margine di contribuzione, per mercato di sbocco.

Possono trovare spazio in questo paragrafo grafici riportanti le performance di ciascuna linea per prezzo, quantità e margine se disponibile.

Per quanto concerne il posizionamento si può proporre una lista di caratteristiche ricercate dalla domanda: prezzo, qualità, facilità di ottenere il prodotto, notorietà del marchio, aderenza a stili e tendenze, con quanto proposto dall'offerta e dall'azienda in particolare. Si otterranno così matrici di posizionamento ben oltre la classica Prezzo - qualità,



che saranno un prezioso punto di partenza per definire il posizionamento strategico desiderato.

2.8 - Canali

Tra le scelte che possono cambiare il destino di un'impresa il canale occupa sicuramente un ruolo da protagonista. Il redattore in questa fase dovrà sforzarsi di spiegare come i prodotti giungano al consumatore finale o utilizzatore: dal come ne viene a conoscenza, a come è possibile procurarseli e infine a come è possibile fruirne. Si pensi alla ristorazione: come scegliamo un esercizio (bisogno soddisfatto)? Come entriamo in contatto? (prenotazioni, servizi di booking, grouping on line etc....) come fruiamo del pranzo/cena? Presso il ristorante, asporto, consegna a domicilio, preparazione a casa guidata ...

Occorrerà quindi distinguere tra distribuzione diretta e indiretta, global coordinator, presenza di agenti vendita (distinguendoli per politiche provvigionali, mono e plurimandatari), procacciatori, segnalatori, influencer e altro, indicando quali relazioni differenti vengono tenute dall'impresa nei confronti di ciascun attore, dedicando particolare enfasi su quelli sui quali si intende puntare la propria attenzione, anche in questo caso grafici e tabelle recanti le vendite per canale e la loro evoluzione storica possono essere di supporto alla comprensione di chi legge.

2.9 - Aree geografiche

Laddove significativo, il paragrafo dovrebbe contenere un esame della situazione per i principali paesi in cui avvengono le esportazioni. Possono arricchire l'analisi schede paese, cartine, i grafici georeferenziati al fine di far cogliere al lettore da un lato le opportunità derivanti, dall'altro la complessità da gestire. Particolare attenzione andrà prestata per quei paesi che hanno registrato variazioni importanti di fatturato nell'ultimo esercizio e per quelli per i quali si prevedono obiettivi rilevanti. In questa fase si potranno spendere parole sulla concentrazione in ciascun paese, sulla presenza capillare o meno e sul ruolo svolto insieme al mercato.

2.10 - Clienti

Una volta individuati i principali clienti (possono essere utili a tal proposito l'analisi ABC, la tecnica 80/20 o analisi di Pareto), sarà necessario soffermarsi sulla storicità del rapporto con ciascun cliente e la sua evoluzione. Può aiutare una classificazione suggerita dalla matrice BCG che individua quattro tipologie dal nome evocativo: star, cash cows, question marks e dogs. Laddove il documento possa godere del giusto grado di riservatezza, è possibile anche riportare per ciascuno dei clienti individuati, eventuali evoluzioni o involuzioni in termini di quantità, fatturato e di margine nonché del potenziale di crescita ancora non sfruttato per i casi più rilevanti.

È possibile, ad esempio, compilare matrici simili a quelle sotto riportate suscettibili anche di rappresentazione grafica.

**MATRICE BCG**

| | % FATT. AZ. | POTENZIALE | FATTURATO |
|-----------|-------------|------------|-----------|
| CLIENTE 1 | 5 | 2 | 10 |
| CLIENTE 2 | 2 | 3 | 4 |
| CLIENTE 3 | 4 | 2 | 4 |
| CLIENTE 4 | 5 | 3 | 4 |
| CLIENTE 5 | 1 | 5 | 1 |
| CLIENTE 6 | 5 | 2 | 3 |

Tabella 1 - Esempio Matrice BCG

Dall'analisi della clientela dovrebbe essere possibile cogliere anche il grado di maturità del mercato. Per comprendere tale fondamentale aspetto nella formulazione di una strategia (sviluppo, mietitura, abbandono), possono essere di supporto le tecniche teorizzate da Mc Kinsey Group per individuare la capacità competitiva del business e il grado di attrattività del settore, ragionando su questionari simili a quelli sotto riportati.

| ATTRATTIVITÀ DEL SETTORE | coeff. Pond. | valutazione (1-5) | punteggio |
|------------------------------|--------------|-------------------|-----------|
| dimensione del mercato | 20% | 3 | 0,6 |
| tax annuo crescita mercato | 20% | 3 | 0,6 |
| margin di profitto | 15% | 3 | 0,45 |
| intensità competitiva | 15% | 3 | 0,45 |
| fabbisogno tecnologia | 15% | 3 | 0,45 |
| incidenza inflazione | 5% | 3 | 0,15 |
| fabbisogno energetico | 5% | 3 | 0,15 |
| impatto ambientale | 5% | 3 | 0,15 |
| 100% | | | 3 |
| GRADO DI COMPETIZIONE | | | |
| quota di mercato | 10% | 3 | 0,3 |
| sviluppo della quota | 15% | 3 | 0,45 |
| qualità del prodotto | 10% | 3 | 0,3 |
| reputazione brand | 10% | 3 | 0,3 |
| sistema distribuzione | 5% | 3 | 0,15 |
| efficacia promozionale | 5% | 3 | 0,15 |
| capacità produttiva | 5% | 3 | 0,15 |
| efficienza produttiva | 5% | 3 | 0,15 |
| costi unitari | 15% | 3 | 0,45 |
| approvvigionamento | 5% | 3 | 0,15 |
| R&S | 10% | 3 | 0,3 |
| risorse manageriali | 5% | 3 | 0,15 |
| 100% | | | 3 |

Tabella 2 - Esempio grado di attrattività del settore

2.11 - Concorrenti

Con il termine concorrente si intende chiunque, operando sul mercato e offrendo prodotti e servizi che soddisfano analoghi bisogni, può influenzare il raggiungimento degli obiettivi dell'impresa.



L'analisi della concorrenza riveste un ruolo critico nella formulazione di un giudizio sull'attendibilità del piano. Trascurarla renderebbe il piano tacciabile di pura utopia o libro dei sogni. Questa parte deve invece essere lo spunto per evidenziare i caratteri distintivi dell'impresa, evidenziando punti di forza e di debolezza e di conseguenza aprendo la strada ai percorsi di miglioramento che saranno tracciati in seguito. I concorrenti andranno collocati distinguendoli nelle categorie sopra viste (prodotti, aree geografiche, canali, segmenti di clienti). Per ciascun concorrente è opportuno indicare la quota di mercato (assoluta o relativa), i principali indicatori di bilancio (se disponibili) e lo stato del ciclo di vita (start up, emergente, azienda storica ecc....) e la tendenza (in crescita, in declino).

2.12 - Il sistema informativo e la verifica della qualità del dato

Prima di addentrarsi nell'analisi dei numeri che raccontano l'azienda, è opportuna da parte del redattore una verifica in merito alla **profondità**, all'**adeguatezza** e alla **diffusione** del sistema informativo aziendale.

Tale verifica consente, da un lato, di comprendere e prevedere lo sforzo in termini di risorse interne e di tempo impiegato che l'azienda dovrà profondere per poter soddisfare le richieste informative derivanti dal Business Plan, dall'altro, di ipotizzare con ragionevole certezza le possibilità per il Business Plan di diventare strumento di conduzione aziendale. Un sistema informativo inadeguato produrrebbe infatti un eccessivo sforzo in fase di elaborazione che avrebbe quale effetto la non disponibilità e l'incapacità dell'azienda a mantenere aggiornato il Business Plan, non consentendo così un monitoraggio sugli obiettivi prefissati.

Pertanto, il giudizio sull'affidabilità, la profondità e l'adeguatezza del sistema informativo è determinante per il giudizio stesso sull'affidabilità del Business Plan.

È opportuno chiarire che l'esame della qualità del sistema informativo non richieda necessariamente competenze tecniche specifiche, non si richiede di giudicare la bontà o meno di un software o di procedure aziendali, ma di valutare la qualità delle risposte ottenute e il peso che queste hanno sulla conduzione aziendale.

Per ciascun processo/procedura esaminata occorrerà interrogare l'impresa sia sull'esistenza di strumenti di rendicontazione che sulla modalità rendicontazione (manuale, con software e/o fogli di lavoro interni scollegati dal gestionale, con software e/o fogli di lavoro interni collegati al gestionale oppure direttamente dal gestionale) di formazione del dato.

L'elenco che segue è del tutto indicativo e per nulla esaustivo.

- Ciclo attivo: esiste la rendicontazione per tutte le fasi del ciclo, dalla generazione del contatto all'incasso?
- Contabilità analitica: esistono strumenti per riclassificare costi e ricavi per destinazione?
- Produzione: esiste una rendicontazione della produzione, come è interfacciata con il gestionale aziendale?
- Magazzino: viene monitorata e come la rotazione del magazzino e le merci a lunga permanenza? Esistono sistemi MRP?
- Progettazione: come viene rendicontata? Esistono strumenti che consentano di attribuirne i costi?
- Ricerca e sviluppo: esistono Gantt e strumenti di Project Management a supporto? Come si interfacciano con il sistema informativo?
- Manutenzione impianti: come viene rendicontata e programmata? In quali fasi esiste una rendicontazione (dalla richiesta all'esecuzione dell'intervento)?
- Distinte base/Cicli di produzione: esistono per tutti i prodotti? Quali sono i processi di aggiornamento e manutenzione dei dati?
- Centri di costo: da quali criteri sono ispirati, da cosa sono alimentati? L'imputazione è concomitante o successiva?



- Sistema Qualità: L'azienda è certificata? con quali dati la RAQ si interfaccia con il resto dell'azienda?
- CRM: quanto è ricca e dettagliata l'anagrafica del cliente, come si interfaccia il CRM con il gestionale aziendale?

Una volta compresa la modalità di svolgimento e il contributo che il monitoraggio di ciascun processo è in grado di fornire ai decisori aziendali, occorre comprendere e verificare i tempi di redazione dei seguenti report. I tempi di redazione non possono che derivare dalla modalità di redazione e rendicontazione: è evidente che una procedura la cui rendicontazione è integrata nel gestionale produrrà report pressoché immediati e che, al contrario, strumenti separati dal gestionale aziendale richiederanno tempi di redazione maggiori e probabilmente ripetizione dell'imputazione di dati. L'indagine in questa fase potrà essere compiuta recandosi in azienda e richiedendo nel tempo più ragionevole possibile i seguenti report:

- Preventivi per cliente
- Preventivi per stato avanzamento
- Venduto per cliente
- Venduto per articolo
- Venduto cliente/articolo
- Margine per articolo
- Bilancio periodico
- Esplosione distinta base
- Scadenzario
- Inventario
- Movimenti magazzino
- Cash flow consuntivo
- Cash flow previsionale
- DSO (calcolo giorni di incasso per cliente)
- Giacenze per anzianità
- Indici di Bilancio
- Bilancio per centri di costo
- Ordinato per cliente
- Ordinato per articolo
- Ordinato cliente/articolo
- Margine per articolo ordinato
- Report di produzione: Qta per articolo
- Report di produzione: Tempi pdz per articolo
- CRM
- Questionari soddisfazione clientela
- Questionari soddisfazione dei dipendenti
- Budget delle vendite
- Budget di produzione
- Budget di tesoreria
- Piano di manutenzione impianti



**ODGEC
MILANO**

I tempi di soddisfacimento della richiesta saranno una risposta preziosa per giudicare sia l'efficienza del sistema che la veridicità di quanto dichiarato dall'impresa. Sui documenti ottenuti, sebbene non sia richiesta alcuna attestazione di veridicità e correttezza, sarà opportuno eseguire verifiche anche a campione sull'affidabilità dei dati restituiti.

Un valido indizio in merito all'affidabilità è dato dalla verifica dell'utilizzo che l'azienda fa dei propri dati. Occorre capire la periodicità con cui vengono esaminati i dati e i soggetti che li consultano. Dall'unione di questi due differenti aspetti deriverà l'importanza del dato (un dato guardato tutti i giorni dall'amministratore è sicuramente un dato rilevante almeno per l'impresa).

In ultima istanza potremmo affermare che quanto più i dati saranno consultati, diffusi e utilizzati per le decisioni, tanto più saranno credibili le ipotesi che l'azienda svilupperà per descrivere la transizione dal posizionamento attuale a quello desiderato.



3. - IL POSIZIONAMENTO STRATEGICO DESIDERATO (PROSPETTICO)

di A. Bubbio

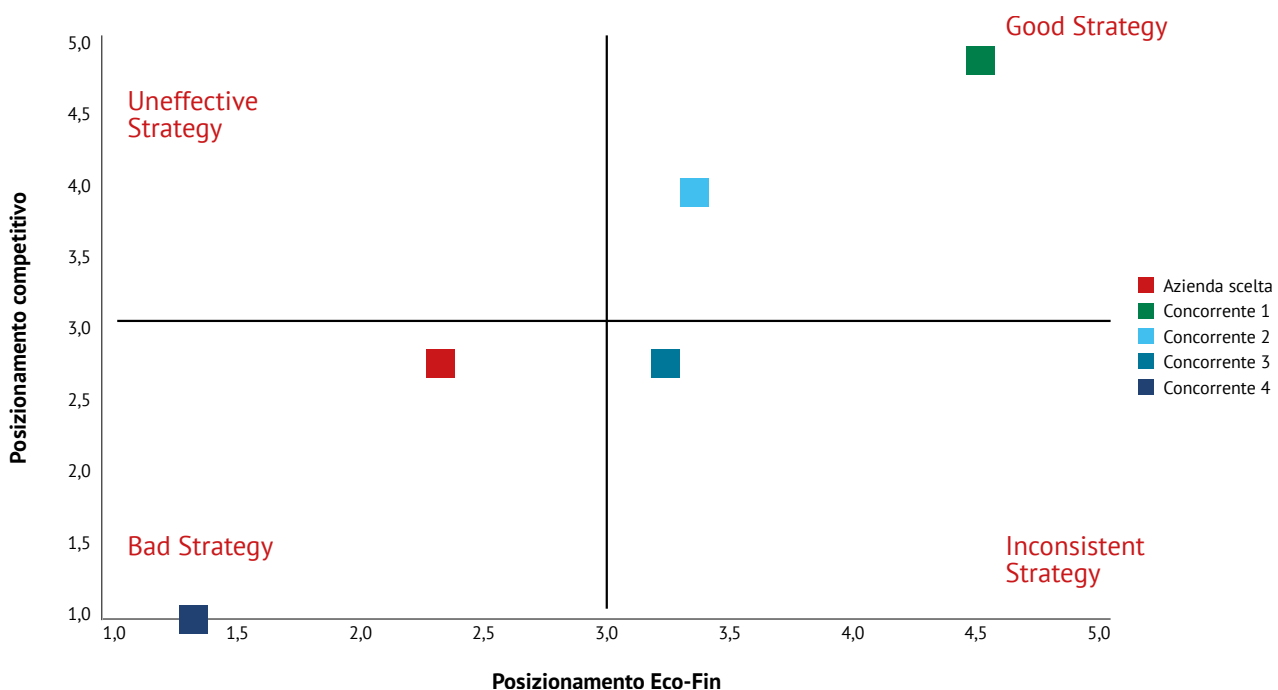
3.1 - Introduzione

Come è stato indicato Il Business Plan ha una pluralità di scopi e tra questi quelli di aiutare i vertici di impresa a individuare ed esplicitare il percorso strategico che si intende percorrere negli anni a venire. La «meta» di questo percorso deve essere chiara e può essere descritta delineando il «Posizionamento strategico (prospettico) desiderato».

Questo posizionamento, come ci indica anche Michael Porter (Hbs), viene così a costituire l'essenza della strategia ed è il frutto di una serie di scelte. Alcune di queste riguardano la definizione dello spazio competitivo nel quale l'impresa intende competere («dove competere»). Una seconda serie di scelte è invece relativa al «come competere», e quindi alla strategia competitiva.

Qualora tra scelte da effettuare vi sia anche una strategia di crescita la prima indicazione che è opportuno inserire nel Business Plan e se si pensa di perseguirla per linee interne (investendo nella struttura esistente e ampliandola) o per linee esterne (acquisendo e/o fondendosi con altre imprese).

Questi variegati combinati di scelte portano a descrivere le azioni che si pensa di intraprendere e che si pensa portino al Posizionamento strategico desiderato. Questo posizionamento che può essere interpretato, oltre che con le innumerevoli matrici direzionali, anche in termini di capacità competitiva (successo competitivo) e capacità eco-fin (redditività) (successo economico) (V. Coda, 1984).





In questo caso il successo competitivo può essere valutato attraverso le seguenti variabili:

- 】 Ricavi azienda% / 】 Ricavi Competitor % (saggio di crescita del fatturato dell'impresa rispetto al saggio di crescita di 3-5 competitor; se il rapporto è maggiore di 1 questo significa che l'impresa al centro del Business Plan sta crescendo più dei competitor e quindi sta conquistando quota nei loro confronti).
- 】 Percentuale clienti fidelizzati
- 】 Notorietà del Brand aziendale
- 】 Reputazione aziendale
- 】 Strategie di specializzazione
- 】 N° e ubicazione dei Punti vendita diretti
- 】

Il fatto che tale successo sia alto o basso è una valutazione che nasce da una media ponderata delle valutazioni (ad esempio da 1 a 5) effettuata dall'estensore del Business Plan.

Mentre il successo economico è la media ponderata di indicatori eco-fin di:

- ✓ Crescita
- ✓ Redditività
- ✓ Liquidità
- ✓ Solidità patrimoniale.

Certo nella definizione di missione e intenti strategici l'efficacia- abilità con la quale si individua il target dei clienti e si confeziona un'offerta rispondente alle loro esigenze è un primo passo importante. Si tratta poi di costruire intorno a questo target una struttura coerente e dimensionata in modo corretto (costi di struttura).

Nel momento in cui si riflette sulle scelte che dovrebbero portare al posizionamento desiderato è opportuno, in modo realistico, prendere atto del posizionamento strategico attuale. Si ha così una «mappa» (*Figura 1*) che, anche in modo visivo, esplicita il percorso più o meno impegnativo da intraprendere per realizzare il passaggio e andare verso la «meta».

Pertanto, la sequenza a livello di riflessioni strategiche è la seguente:

1. Definizione della «meta» che si desidera raggiungere: «in che spazio competitivo operare e chi essere in quello spazio», questa che potrebbe anche essere definita la «missione aziendale»; può essere utile ricordare che in uno spazio competitivo si può voler essere: i migliori, i più innovativi, i leader tecnologici - know how, ecc.
2. Dopo aver analizzato i possibili tragitti lungo i quali intraprendere il viaggio si scelgono gli «intenti strategici» che debbono caratterizzare il «viaggio» (anche qui le scelte possono essere diverse: il tragitto più breve; quello più veloce, quello più panoramico, ecc.)
3. Quali azioni daranno un seguito operativo agli intenti strategici; lo svolgimento di queste azioni sarà quello che genererà l'impiego di risorse di gestione operativa e determinerà gli investimenti.



3.2 - Le azioni che caratterizzano nei contenuti il *business plan*

È importante dare un'indicazione della struttura e delle risorse che si pensano necessarie per perseguire il Posizionamento Strategico Desiderato. Per farlo è necessario decidere quali azioni dovranno essere intraprese. In tal modo si può passare dalle azioni alle risorse necessarie e quindi agli investimenti e ai costi che si dovranno sostenere.

Le azioni sulle quali riflettere e concentrarsi sono soprattutto quelle che appaiono strategicamente rilevanti. Sono disponibili diversi modelli che possono aiutare ad individuare tali azioni:

- a) il modello Balanced Scorecard;
- b) il Business Model Canvas;
- c) Il modello dei Fattori critici di successo.

Il modello Bsc suggerisce di arrivare a definire le azioni, anche quelle più operative (che dovranno essere riprese nei Budget relativi ai vari anni coperti dal Business Plan), muovendo dalla definizione della missione aziendale, e poi delineando e articolando una serie di intenti strategici, valutati come attuativi della missione (parte centrale di *Figura 1*).

Questa sequenza logica si sviluppa considerando poi una vista delle performance aziendali prospettive lungo 4 prospettive (*Figura 1*):

- Financial perspective (prospettiva economico finanziaria)
- Customer perspective (prospettiva del cliente)
- Processes Perspective (prospettiva dei processi gestionali)
- Learning and innovation perspective (prospettiva apprendimento e innovazione).

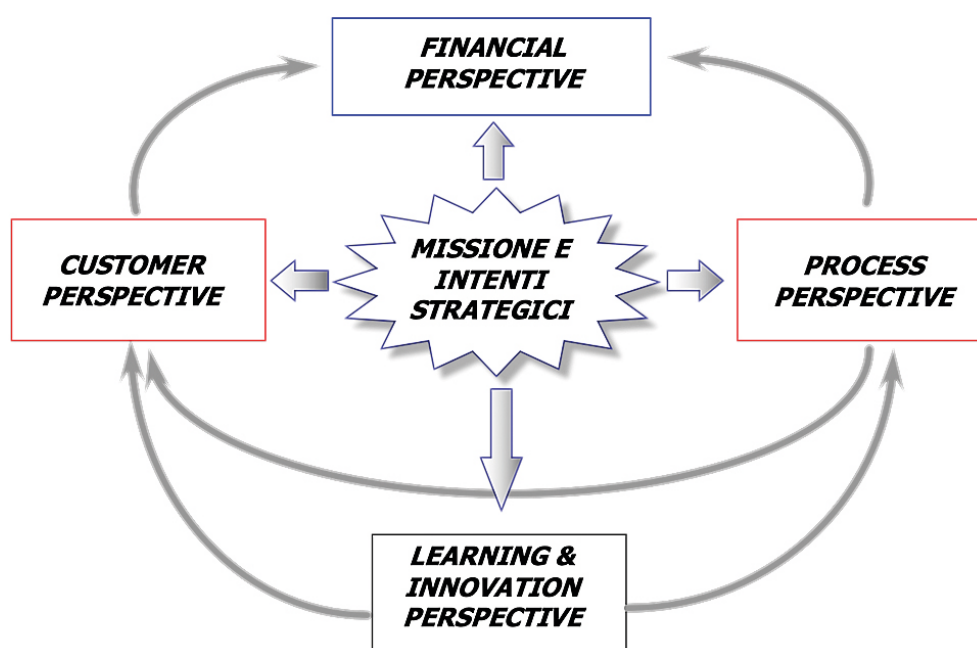


Figura 1 - Le prospettive caratterizzanti la Bsc



La strategia è il punto di partenza della riflessione, che giunge a definire le azioni da inserire nel Business Plan, attraverso un'analisi delle «cose che si pensa di dover fare» nelle quattro prospettive. Dall'insieme di queste azioni si pensa scaturirà il Posizionamento Strategico Desiderato.

Si muove dalla definizione della missione aziendale. In proposito si ricorda che definire la missione di un'azienda, al di là degli aspetti comunicativi, significa descrivere in che business (area di attività) si desidera operare (dove) e chi si vuole essere in quel business (**posizionamento strategico in quel business**). In proposito si pensi la scelta non è solo «essere leader di mercato», ma potrebbe anche «essere tra i principali players» in quel business, o anche leader tecnologico (knowledge leader), o leader per capacità innovative, o l'influencer, e così via.

Pertanto, e a titolo puramente esemplificativo una missione potrebbe essere:

«Diventare leader, nel settore del catering per eventi culturali, nell'Italia del Nord.»

Precisata la missione la domanda è:

«Data la missione che l'azienda desidera perseguire, quali sono le imprescindibili azioni a valenza strategica da cui dipende la sua attuazione?»

Così nell'esempio riportato sono tre gli intenti strategici da intraprendere:

- 1) Monitoraggio dei principali soggetti che organizzano eventi culturali (pubblici e privati) in Lombardia;
- 2) Sviluppare menù a «tema»;
- 3) Curare il rapporto prezzo/qualità.

Nel cercare di individuare gli intenti strategici si suggerisce di applicare un criterio di selettività: indicare al massimo sette intenti. Questo nella convinzione che la valenza strategica di alcune azioni è per sua natura ristretta. Inoltre, le risposte, in questi casi, sono diverse da un'area di attività ad un'altra e sono anche espressione di eventuale ed originale strategia competitiva.

In base alla missione e agli intenti strategici si può finalmente passare a disegnare la «mappa strategica» che sarà il punto centrale del Business Plan.

La «mappa strategica» andrà a ricercare, nelle 4 prospettive che la caratterizzano e che sono le 4 prospettive del modello Bsc (vedi *Figura 2*), le variabili a valenza strategica che i vertici dell'azienda dovranno presidiare con continuità se desiderano dare seguito alla strategia deliberata (missione e intenti strategici) e quindi raggiungere il Posizionamento Strategico desiderato.

L'individuazione di queste variabili è legata ad un'attenta ricerca delle relazioni causa-effetto, alla base dell'analisi dinamica dei sistemi. Si tratta di chiedersi con sistematicità e partendo dalla prospettiva eco-fin: *«da che cosa dipende questa variabile?»*

Ad esempio, nella *Figura 2* (Mappa strategica) si deve cercare di capire da cosa dipende, nell'azienda descritta, il Roi. Le variabili classiche in tutte le imprese sono Reddito operativo (Ricavi- Costi operativi) e investimenti. Nel caso specifico sono invece i costi operativi da gestire. L'azienda producendo e distribuendo yogurt ha un problema enorme che si può individuare domandandosi: da che cosa dipendono in questo caso i costi operativi?

Ad un'attenta analisi si scopre che sono i costi legati ai processi di gestione resi e di logistica, quelli che devono essere gestiti con maggior attenzione nei prossimi anni per migliorare il Roi.



E a loro volta questi processi possono essere migliorati attraverso un miglior utilizzo delle statistiche di vendita e di gestione clienti (sempre Figura 2).

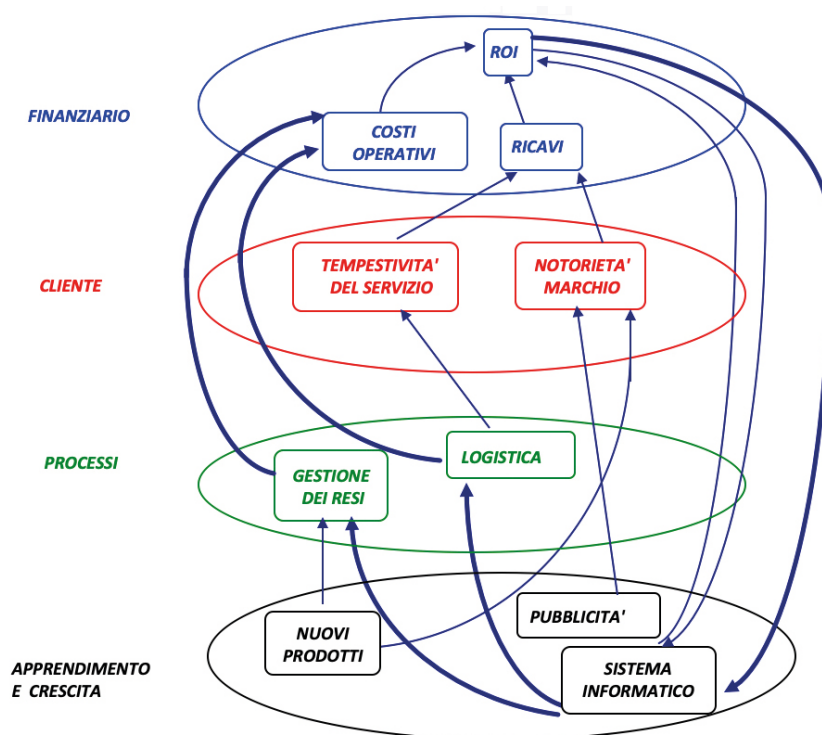


Figura 2 - La «mappa strategica», elemento qualificante della Balanced Scorecard

È lungo queste quattro prospettive e le variabili in esse prescelte ed evidenziate, che la Bsc svolge il suo potente ruolo di strumento di collegamento tra la Strategia e la gestione operativa, a supporto del Business Plan.

Per ogni variabile, infatti, si tratta di scegliere un indicatore/misura (Performance indicatori) e fissare un target. Ma soprattutto per ognuna di queste variabili, che sono a valenza strategica e il Target prescelto (Strategic Performance Indicator), si dovranno indicare le azioni che si pensa di dover intraprendere per raggiungere i singoli target.

| VARIABILI | INDICATORE | DATI STORICI | TARGET | AZIONI |
|-----------|------------|--------------|--------|--------|
| | | | | |

Tabella 3 - I contenuti di una Scorecard, una per ognuna delle 4 prospettive.



Si hanno a questo punto tutte le informazioni per la compilazione delle quattro Scorecard (vedi tabella). Queste vengono completate con le azioni (ultima colonna in tabella) che saranno quelle da intraprendere per raggiungere i target, relative a quelle variabili da cui dipende il conseguimento della missione aziendale e degli intenti strategici. In altri termini quelle azioni di gestione operativa a valenza strategica che mi consentono di raggiungere il Posizionamento Strategico Desiderato.

Inoltre, una volta definite, nelle quattro scorecard, le azioni in termini di risorse che si pensano necessarie per dar loro attuazione, si può finalmente passare in modo consapevole al Capitolo dedicato alle dinamiche eco-fin. I costi saranno la loro espressione in termini di risorse che si pensa necessario consumare. Sono le azioni e le risorse necessarie per raggiungere il Posizionamento Strategico Desiderato al centro di un Business Plan.

Posto che il modello Balanced Scorecard suggerito, sembra il più efficace per dei ragionamenti che colleghino la strategia alla gestione operativa, resta solo da sottolineare che la qualità di un Business Plan dipende, come suggerisce Clayton Christensen, da una chiara definizione di «**jobs to be done**». Dalle azioni e dai processi indicati dipende la «credibilità» di un Business Plan. E questo lo si può fare in modo efficace, con o senza la Bsc, ma solo chiedendosi: «cosa vogliono i miei clienti?», «quali sono le loro esigenze da soddisfare?» (customer perspective). Questi due semplici interrogativi sono fondamentali. Dalle risposte date dipendono la credibilità dei risultati di un BP e i costi che si pensa di dover sostenere.



4. - IL QUADRO ECONOMICO FINANZIARIO DEL BUSINESS PLAN

di I. Fogliata

4.1 - Le premesse

4.1.1 - Metodologia. Quale veste dare all'*output* finale?

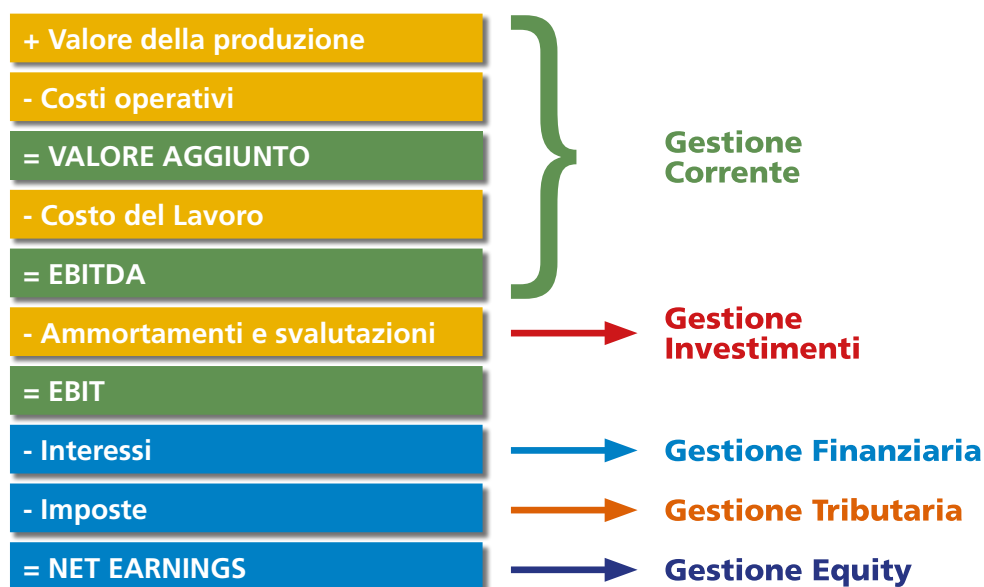
A livello metodologico è auspicabile fornire ai documenti di bilancio pro-forma una veste che segua le best practices internazionali.

Grandezze quali EBITDA, EBIT, Working Capital (il c.d. capital circolante), Cap.Ex. (le capital expenditures in capitale immobilizzato fisso) sono ormai entrate nel gergo economico e parte fondante del vocabolario di investitori ed istituti di credito. Presentare documenti riclassificati in tal senso aiuterebbe ad un immediato confronto sulle principali grandezze che consentono di valorizzare la bontà di un progetto quali, fra le altre: il flusso di cassa operativo, la posizione finanziaria netta, la marginalità.

4.1.2 - Gli schemi di bilancio suggeriti

Il conto economico

A livello di schemi si suggerisce di presentare per ciò che attiene il conto economico due diverse riclassificazioni. La prima nella conformazione a valore aggiunto ed EBITDA che isola i risultati afferenti alle cinque gestioni che interessano un'impresa ovvero la gestione operativa, la gestione degli investimenti, la gestione finanziaria, la gestione tributaria e la gestione dei mezzi propri come segue:





La seconda invece andrà a isolare il c.d. margine di contribuzione operando, prima del reddito operativo (EBIT) la separazione fra costi variabili (direttamente proporzionali alla produzione) e costi fissi (insensibili, nel breve termine, al livello di produzione), di seguito lo schema suggerito:

| |
|-----------------------------|
| + Valore della produzione |
| - Costi variabili operativi |
| = MARGINE DI CONTRIBUZIONE |
| - Costi fissi operativi |
| = EBIT |
| - Interessi |
| - Imposte |
| = NET EARNINGS |

Approfondimento.

Pay attention: gli errori possibili nel calcolo del margine di contribuzione

Quanto diremo interessa le sole imprese industriali. Il medesimo prodotto in azienda presenta due margini. Il primo lo si genera quando si stocca il prodotto a magazzino prodotto finito. Il secondo quando il prodotto viene venduto. Si immagini di produrre una semplice penna che ha le seguenti conformazioni di costo:

- Costi variabili = 0,40 €
- Costi fissi diretti ed indiretti allocati con opportuni drivers = 0,30 €
- Prezzo di vendita = 1 €

Ne deriva che quando il prodotto viene messo a magazzino esso viene valorizzato al costo pieno di produzione di €0,40 + 0,30 = 0,70 €.

Quando il prodotto viene venduto invece si incassa 1 €.

Un'analisi veloce ci porterebbe a pensare che il margine di contribuzione dell'impresa, col quale redigere il business plan, sia $1 € - 0,40 € = 0,60 €$ ovvero $1/0,60 = 60\%$.

Immaginiamo ora che nel primo anno di attività (ergo non esiste magazzino iniziale) l'impresa produca 1.000 penne di cui 700 vendute e 300 messe a magazzino.

Avremmo costi variabili complessivi per $1.000 * 0,40 = 400 €$

Avremmo un valore della produzione di $700 * 1 = 700 € + 300 * 0,70 = 210$ per un totale di 910 €.

Se calcoliamo il margine di contribuzione dal Valore della Produzione del Conto Economico otteniamo $= 910 - 400 = 510 €$ e quindi $510/910 = 56,04\%$.

Come mai non è il 60% come ci aspettavamo? Perché nel conto economico coesistono due margini che si ponderano fra di loro. Il margine di contribuzione vero e proprio (il nostro 60%) ed il margine di produzione ovvero quel ricarico



operato sui costi variabili per ottenere il costo pieno di produzione. Nel nostro esempio il margine di produzione unitario è pari a: $0,70\text{€} - 0,40\text{€} = 0,30\text{€}$ ovvero $0,30/0,70 = 42,85\%$

Come si genera quindi il margine ponderato del 56,04%? Molto semplicemente calcoliamo i pesi delle vendite e della variazione del magazzino prodotto finito sul valore della produzione:

$$\text{Peso delle vendite} = 700/910 = 76,92\%$$

$$\text{Peso del delta magazzino P.F.} = 210/910 = 23,07\%$$

Ponderando quindi il margine di contribuzione del 60% per il suo peso del 76,92% con il margine di produzione del 42,85% per il suo peso sul valore della produzione del 23,07% otteniamo:

$$60\% * 76,92\% + 42,85\% * 23,07\% = 56,04\%$$

Attenzione quindi! Non esiste un solo margine di contribuzione che si può calcolare dai dati di bilancio. Ove si fosse in contesti di importanti crescite di magazzino prodotto finito (tipico di imprese in fase di start up) si rischierebbe di utilizzare margini errati, se si utilizzano dati estrapolati dal bilancio invece che dal controllo di gestione interno.

Compiere importanti errori in sede di calcolo del margine di contribuzione può portare a effetti magnificati sul business plan. Si immagini di sovrastimare il margine di contribuzione del 5%; per ogni milione di valore della produzione stimato si compirebbe un errore di 50.000 € in termini di maggior reddito. Se il business plan interessasse un'impresa che stima di registrare 10.000.000 € in termini di valore della produzione significherebbe aver sovrastimato i redditi di ben 500.000 €.

Lo stato patrimoniale

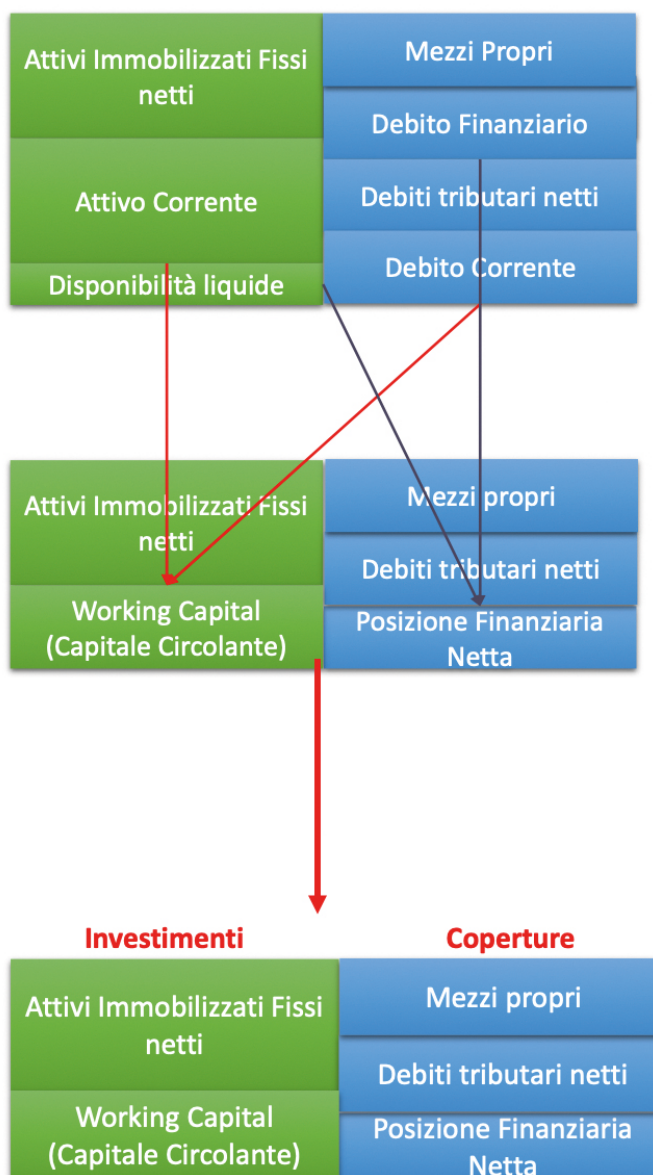
A livello di Stato Patrimoniale si raccomanda l'utilizzo della "doppia riclassificazione a cascata". Lo stato patrimoniale, infatti, si raccomanda venga sottoposto a una doppia riclassificazione non alternativa come nel caso del conto economico, bensì consecutiva: la seconda riclassificazione sarà operata sul primo schema riclassificato.

La prima riclassificazione che si suggerisce isola "blocchi patrimoniali" afferenti alle cinque gestioni che interessano un'impresa ovvero la gestione operativa, la gestione degli investimenti, la gestione finanziaria, la gestione tributaria e la gestione dei mezzi propri:

| | | | |
|------------------------------|----------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Gestione Investimenti | Attivi Immobilizzati Fissi netti | Mezzi Propri | Gestione Equity |
| | | Debito Finanziario | Gestione Finanziaria |
| Gestione Corrente | Attivo Corrente | Debiti tributari netti | Gestione Tributaria |
| Gestione Finanziaria | Disponibilità liquide | Debito Corrente | Gestione Corrente |



La seconda riclassificazione muove dalla prima per isolare il c.d. “prospetto investimenti e coperture”. Si tratta quindi di una ulteriore sintesi che isola il capitale investito in luogo dell’attivo e le fonti di copertura in luogo del passivo; di seguito lo schema finale ed il percorso di intervento:



Il secondo prospetto è di fondamentale importanza non solo per isolare grandezze come il capitale circolante e la posizione finanziaria netta ma altresì per il calcolo di indici fondamentali quali il ROI (return on investments, gli investimenti infatti non corrispondono al mero totale dell’attivo bensì al capitale investito isolato col prospetto ora riportato).



Il rendiconto finanziario

Quanto al rendiconto finanziario, ai fini di una esposizione coerente con gli schemi sopra rappresentati, si consiglia l'utilizzo di uno schema che isoli i flussi di cassa gestionali tipicamente utilizzati nella prassi internazionale: si tratta del Free Cash Flow From Operations ovvero il flusso di cassa derivante dall'attività operativa e di investimento nonché il Free Cash Flow to Equity che rappresenta il flusso di cassa disponibile per la proprietà.

Lo schema consigliato è quindi il seguente (si riportano anche i blocchi del conto economico e le variazioni patrimoniali da utilizzare) con la relativa indicazione delle gestioni:

| Conto Economico | | Variazioni Patrimoniali | Cash Flow Statement |
|---------------------------|------------------------------|---|---------------------|
| + Valore della produzione | | | |
| - Costi operativi | | | |
| = VALORE AGGIUNTO | | | |
| - Costo del Lavoro | | | |
| = EBITDA | +/- Delta Working Capital | = Flusso di cassa corrente | |
| - Amm. e Svalutazioni | +/- Delta Attivi fissi netti | = Cap.Ex (Capital Expenditures) | |
| = EBIT | +/- Delta Capitale investito | = Free Cash Flow from Operations (FCFO) | |
| - Interessi | +/- Delta Posiz. Fin. Netta | = Flusso di cassa dalla gest. finanziaria | |
| - Imposte | +/- Delta Debiti tributari | = Cash Flow fiscale | |
| = NET EARNINGS | +/- Delta Mezzi Propri | = Free Cash Flow to Equity (FCFE) | |

| Cash Flow Statement | |
|---|-----------------------|
| = Flusso di cassa corrente | Gestione Corrente |
| = Cap.Ex (Capital Expenditures) | Gestione Investimenti |
| = Free Cash Flow from Operations (FCFO) | |
| = Flusso di cassa dalla gest. finanziaria | Gestione Finanziaria |
| = Cash Flow fiscale | Gestione Tributaria |
| = Free Cash Flow to Equity (FCFE) | Gestione Equity |

Il rendiconto finanziario così redatto darà quindi evidenza del contributo o dell'assorbimento di ogni gestione aziendale alla produzione di flusso di cassa.

In conclusione, si raccomanda l'utilizzo di schemi riclassificati già in grado di far apprezzare i risultati generati da ciascuna gestione. Nulla vieta l'utilizzo degli schemi civilistici di conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario che tuttavia non coglierebbero l'obiettivo del sottoporre al lettore un documento già in grado di comunicare la dimensione e la magnitudo delle grandezze di riferimento.



4.1.3 - L'attendibilità dei dati

Il problema della attendibilità dei dati è fondamentale per la credibilità del Business Plan: non solo per chi riceve il piano, ma anche e soprattutto per chi lo redige e che non deve incorrere in eccessivo ottimismo sulla base di informazioni non verificate e fuorvianti. La difficoltà nasce dal passaggio tra una grande quantità di dati di dettaglio a una loro sintesi che deve rappresentare la realtà economica, patrimoniale ed economica senza distorcerla. Nel paragrafo sopra abbiamo visto quanto sia facile prendere a riferimento dati non significativi.

La stella polare cui fare riferimento, per una impresa già esistente, è ovviamente il dato storico, che va analizzato con lo stesso livello di dettaglio che si vuole utilizzare per l'analisi della situazione futura: meglio dire i dati storici, perché solo da una serie di dati ricavati su più anni è possibile comprendere le dinamiche e i trend, l'evoluzione aziendale tramite i suoi valori-chiave. Un solo esercizio non può dare chiara indicazione di questa dinamica, ma occorre anche tener conto di discontinuità nel passato che comportano modifiche alla struttura dell'impresa o alla sua 'proposta di valore'. Tale discontinuità nei casi meno gravi può essere corretta tramite una 'normalizzazione' dei dati che ne rendano più omogenea la struttura (ad esempio: variazioni di magazzino a seguito di acquisti di grossi stock per cogliere opportunità di mercato, con conseguenti modifiche del costo materie e della durata giacenze materie) ma in altri casi occorre interrompere la serie storica per non utilizzare dati non omogenei che potrebbero fuorviare l'estensore o il lettore del BP (creazione o dismissione di linee di business, integrazione verticale, modifiche della modalità di distribuzione del prodotto, inserimento di nuovi servizi) : della normalizzazione dei dati storici abbiamo detto anche in altri paragrafi. Lo stesso principio deve essere utilizzato per la valutazione dei risultati futuri: se i parametri chiave variano considerevolmente, occorre comprendere e anche spiegare il motivo di tale variazione, dovuta alle azioni progettate nel BP, o indagare sul motivo di tale scostamento se è impreveduto. La robustezza del modello è quindi condizione fondamentale per non incorrere in errori di calcolo, e concentrarsi solo sulle azioni manageriali e alla valutazione dei loro effetti sul sistema-impresa: e mentre la complessità del modello può e deve essere adeguata alla struttura dell'impresa, la solidità del modello è caratteristica imprescindibile per ogni business plan. Occorrono quindi dei test iniziali per validare le relazioni tra le varie componenti 'mobili', (ad esempio: verificare inserimenti e cancellazioni di nuovi elementi di costo variabile e loro legame con i ricavi, quadratura attivo/passivo, quadratura Conto Economico Stato Patrimoniale, controllo se le variazioni di liquidità coincidano con la variazione dei saldi monetari) ed il mantenimento costante di tali controlli durante l'utilizzo del modello, con degli alert in caso venissero violati.

I dati, pertanto, si riterranno attendibili se in linea con i trend della storia dell'impresa, o spiegati con le azioni del BP: è consigliabile utilizzare come benchmark anche i dati e i trend di aziende simili concorrenti, scegliendole tra quello che hanno lo stesso modello di business. Non si tratta semplicemente dei competitors locali o semplicemente che abbiano lo stesso codice di attività ATECO, o anche la stessa dimensione: la diversità della modalità di creazione del valore può portare a configurazioni e rapporti di costo molto diversi, a diverse marginalità e tempistiche finanziarie differenti. Si immagini ad esempio due aziende gemelle che differiscono nella commercializzazione del prodotto, una verso la GDO ed una direttamente alla clientela privata.

Ovviamente anche i dati delle aziende benchmark devono essere normalizzati, ma come detto la scelta delle imprese di confronto è assolutamente importante. Le informazioni che se ne possono trarre, sulla attendibilità dei trend di sviluppo del business e più in generale della variazione di ogni componente di costo e ricavo, sono di grandissima utilità per chi redige il piano. Occorre anche qui controllare gli indicatori-chiave del processo, dal MDC ai flussi finanziari ed eventualmente risalire alle loro componenti economiche (componenti di costo-materie o servizi) e finanziarie (durata di crediti debiti e giacenze): occorre ricordare però che per le aziende-benchmark si tratta di una analisi 'esterna' dell'impresa, quindi senza tutti i dettagli che occorrono, ma si dovrà procedere con delle obbligatorie semplificazioni.



4.2 - Non solo scenari futuri. L'importanza dell'analisi storica nel business plan

Ove chiaramente non si tratti di una start up neocostituita o addirittura da costituirsi è buona norma presentare all'interno dei business plans l'analisi storica degli ultimi bilanci disponibili dell'impresa in esame.

Quanti e "quali" bilanci utilizzare?

In merito ai "quanti" normalmente la presentazione dei dati relativi all'ultimo triennio consentirebbe di poter rendere edotto il lettore sulla recente storia dell'azienda e dei suoi risultati. Alcuni settori, tuttavia, potrebbero necessitare di periodi storici più lunghi; si pensi ad esempio ad imprese che operano con commesse pluriennali od imprese quali i realizzatori di stand fieristici che registrano un ciclo completo ogni quattro anni a cause di fiere annuali, biennali, triennali e quadriennali.

In merito ai "quali" si raccomanda una riflessione relativa all'opportunità di presentare bilanci "effettivi" in luogo di bilanci "normalizzati" da eventi o fattispecie non ricorsive.

Si pensi ad esempio come sia prassi, per le grandi imprese quotate che applicano i principi contabili internazionali, presentare più grandezze di bilancio nella loro conformazione effettiva ed "adjusted".

L'Ebitda, l'EBIT e l'Utile netto adjusted, ad esempio, nella loro definizione «classica» sono risultati che escludono i c.d. «special items» ovvero poste di natura non ricorsiva. Si osservi l'esempio che segue estratto dalla relazione finanziaria di ENI per l'esercizio 2019:

| Eni Relazione Finanziaria Annuale 2019 (€ milioni) | Exploration & Production | Gas & Pover | Refining & Marketing e Chimica | Corporate e altre attività | Effetto eliminazione utili interni | GRUPPO |
|---|-----------------------------|-------------|--------------------------------------|-------------------------------|--|--------------|
| Utile [perdita] operativo | 7.417 | 699 | [854] | [710] | [120] | 6.432 |
| Esclusione [utile] perdita di magazzino | | | [318] | | 95 | [223] |
| Esclusione special item: | | | | | | |
| - oneri ambientali | 32 | | 244 | 62 | | 338 |
| - svalutazioni [riprese di valore] nette | 1.217 | 37 | 922 | 12 | | 2.188 |
| - plusvalenze nette successione di asset | [145] | | [5] | [1] | | [151] |
| - accantonamenti a fondo rischi | [18] | | [2] | 23 | | 3 |
| - oneri per incentivazione all'esodo | 23 | 4 | 8 | 10 | | 45 |
| - derivati di commodity | | [423] | [16] | | | [439] |
| - differenze e derivati su cambi | 14 | 92 | 2 | | | 108 |
| - altro | 100 | 245 | [29] | [20] | | 296 |
| Special item dell'utile [perdita] operativo | 1.223 | [45] | 1.124 | 86 | | 2.388 |
| Utile [perdita] operativo adjusted | 8.640 | 654 | [48] | [624] | [25] | 8.597 |

Per le imprese minori, che certamente non presentano elementi di bilancio di eccessiva complessità, tuttavia si consideri di normalizzare i risultati economici, ad esempio, per eventi straordinari quali plusvalenze o minusvalenze non ricorsive oppure in presenza di discontinuità nei compensi agli amministratori (si pensi al caso ove si osservi un timido utile ma contestuale dimezzamento dei compensi agli amministratori; il risultato normalizzato sarebbe risultato negativo).



Quali analisi condurre sui bilanci storici?

Oltre alle normalizzazioni di cui sopra e le riclassificazioni realizzate secondo gli schemi in precedenza raccomandati si consiglia di presentare una completa analisi dei bilanci storici per indici (naturalmente anche da utilizzare nell'analisi dei prospetti proforma).

Gli indici di bilancio sono numerosissimi ma alcuni di essi emergono per importanza e significatività quali:

- Il ROI ed il ROE e la loro scomposizione **attraverso la matrice Dupont**³¹ che ne isola il collegamento attraverso l'effetto leva del debito.
- Gli indici di rotazione del capitale circolante.
- Gli indici di indebitamento e sostenibilità del debito.

Tuttavia, le recenti evoluzioni normative ed i recenti avvenimenti ci consigliano di porre attenzione a set di indicatori molto utili per l'accesso al credito e per il monitoraggio dello stato, anche solo incipiente, di crisi d'impresa. Tali indicatori risulterebbero molto utili nel contesto dell'analisi storica e prospettica contenuta nel piano economico-finanziario.

Ci riferiamo in particolare a:

- 1) Il set di indici costituente il modulo economico finanziario di analisi del fondo di garanzia.
- 2) Il set di indicatori elaborato dall'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili alla luce del nuovo codice della crisi e dell'insolvenza.
- 3) Il set di indici costituenti elementi di scoring quali lo Z-Score di Altman.

Giova in questa sede osservare come la valutazione del fondo di garanzia non si concentri più solamente sui bilanci storici ma come, da tempo, sia stato introdotto il c.d. "modulo andamentale" che analizza i dati rivenienti dal Centrale Rischi di Banca d'Italia relativa all'impresa. In particolare, tale modulo si concentra su eccessive percentuali di utilizzo delle linee accordate nonché su eventuali sconfini e la loro permanenze.

Ciò fa emergere l'importanza dello studio assiduo della Centrale Rischi ed il suo esame periodico. Associare poi alla presentazione del business plan la prospettazione dello studio della Centrale Rischi garantirebbe un deciso salto di qualità all'elaborato complessivo.

Quanto agli indicatori relativi al Codice della Crisi e dell'Insolvenza si intende rimarcare in questa sede la centralità dell'indicatore denominato "DSCR" ovvero il Debt Service Coverage Ratio che consente di porre a verifica la sostenibilità del servizio del debito attraverso i flussi di cassa prodotti.

La conformazione prospettica a livello semestrale dell'indicatore può essere utilizzata ove presente una pianificazione anche mensile (di cui parleremo nel proseguo), tuttavia si raccomanda di affiancare ad essa un'analisi sui dati annui. Il DSCR, infatti, è indicatore principe per interloquire con mondo del credito e per poter dimostrare che il debito che è e/o verrà sottoscritto è sostenibile secondo le assumptions che costituiscono il business plan.

³¹ Per approfondimenti si consulti l'apposita appendice.



4.3 - La stesura del business plan: gli scenari futuri

Redigere un piano economico finanziario significa giocoforza realizzare un esercizio previsionale di non poco momento. Tale esercizio porta con sé particolari complessità non solo per la naturale incertezza insita nelle stime (assumptions) ma altresì per la necessaria ricerca di soluzioni tecniche alle problematiche relative al calcolo delle grandezze più delicate (problemi di financial modelling). Affronteremo ora le due tematiche in due sezioni distinte.

Il set di assumptions

Le *assumptions* che interessano una proiezione d'azienda sono di quattro matrici. La matrice economica, la matrice patrimoniale, la matrice finanziaria e la matrice temporale. Esaminiamole singolarmente.

Le assumptions economiche

Muoviamo dalle assumptions relativamente meno complesse.

Normalmente i costi di tipologia fissa sono i più semplici da disegnare proprio per la loro caratteristica di rigidità. Tuttavia, al fine di prevedere adeguatamente i costi fissi operativi, occorre aver ben chiaro il disegno del futuro dell'impresa che si va ad assistere. Esempi di costi fissi sono: il costo del personale e gli emolumenti, i canoni di locazione e di leasing, servizi di consulenza, costi assicurativi, ammortamenti solo per citare i più comuni. Si ponga attenzione poi alle evoluzioni previste nel processo di planning; crescite progressive possono creare necessità di far crescere i costi fissi che per loro natura non sono lineari nella crescita bensì si presentano nella classica forma a "scalini".

Veniamo ai costi operativi di tipo variabile. Essi hanno la caratteristica di modificarsi sulla base dei volumi di vendita e produzione. La soluzione tecnica per prevederli è utilizzare una soluzione tanto semplice quanto efficace: isolare l'incidenza percentuale dei medesimi sul Valore della Produzione atteso e renderli dipendenti da tale grandezza.

Si invita tuttavia a porre grande attenzione a scindere il Valore della produzione fra la quota ricavi e la quota variazione magazzino prodotti finiti. Abbiamo già acclarato come l'incidenza dei costi variabili sulle due componenti sia del tutto differente quando abbiamo affrontato il tema del margine di contribuzione e di produzione. Si osservi che ad esempio in un contesto di consumo di magazzino prodotto finito i costi variabili su tale quota di valore della produzione vanno calcolati col segno "-" per correggere quelli che verrebbero calcolati sui ricavi figli delle vendite del magazzino accumulato negli esercizi precedenti.

In merito poi ai costi finanziari e fiscali essi saranno correlati analiticamente alle fonti di finanziamento a breve e lungo termine mentre le imposte stanziate saranno determinate con le ben note regole fiscali ponendo attenzione al meccanismo del saldo-acconto nonché alla eventuale fiscalità differita che interessano lo schema dello stato patrimoniale pro-forma.

Infine, chiaramente, occorre dedicarci alla previsione dei volumi di produzione e vendita al fine di poter stimare la grandezza del Valore della Produzione. Sul punto vanno seguiti due approcci: il primo che consenta di determinare il Valore della Produzione "senza prevederlo"; il secondo che si basa su buone pratiche che affronteremo nella sezione dedicata ai problemi di modellizzazione.

Come è quindi possibile prevedere il Valore della Produzione senza prevederlo? Si tratta di un calcolo di verifica che consta nel calcolo del break even point ovvero del punto di pareggio. Attraverso tale tecnica saranno i costi o meglio



le uscite finanziarie fisse a determinare il livello minimo di Valore della Produzione necessario a coprirle. Si pensi a questo semplice esempio:

- Costi Fissi operativi in conto economico = € 100.000 (di cui 10.000 € rappresentati da ammortamenti su macchinari)
- Imposte stanziata a conto economico = 7.500 €
- Flusso di cassa fiscale dell'esercizio (saldo e acconto) = 12.000
- Quota capitale e interessi annua sul finanziamento macchinari (servizio annuo del debito) = € 18.000
- Margine di contribuzione medio ponderato = 33,33%

Di primo acchito potremmo determinare il solo punto di pareggio economico operativo (prima di interessi e tasse quindi) utilizzando la formula che segue:

$$BEP_{economico} = \frac{Costi\ Fissi}{Mdc\ \%} = \frac{100.000}{33,33\%} = 300.000\ €$$

Tuttavia, avremmo coperto gli ammortamenti ma non il servizio del debito. Raggiungere il solo pareggio economico non basta, occorre quindi, attraverso il ricorso al concetto di flusso di cassa, operare una sostituzione logica e nel nostro semplice esempio sostituire gli ammortamenti con il servizio del debito. Ad esso assommeremo il flusso fiscale, ben noto, in quanto nell'esercizio x+1 si versano le imposte determinate nell'esercizio x.

Le "uscite finanziarie fisse" diverrebbero quindi $100.000 - 10.000 + 18.000 + 12.000 = 120.000$ e di conseguenza il BEP finanziario il seguente:

$$BEP_{finanziario} = \frac{Uscite\ Finanziarie\ Fisse}{Mdc\ \%} = \frac{120.000}{33,33\%} = 360.000\ €$$

Si tratta di un esercizio di verifica di coerenza e di stress molto importante all'interno del business plan. Occorre porre grande attenzione ai problemi di determinazione del margine di contribuzione medio ponderato nonché delle uscite finanziarie fisse.

Le *assumptions* patrimoniali

Gli attivi

Muovendo dagli attivi di bilancio ci concentreremo in questa sezione sulle due grandezze principali: gli investimenti fissi e in attivo circolante.

Per ciò che attiene gli investimenti fissi valgono le stesse considerazioni esposte per i costi fissi: è necessario predisporre un piano investimenti che consenta di realizzare il progetto immaginato ed in fase di pianificazione. Esso comporterà poi scelte di finanziamento nonché necessità di manutenzioni e investimenti di rimpiazzo da tenere in dovuta considerazione.

Richiamiamo in questa sede l'attenzione su un punto che interessa soprattutto le imprese in start up: ad importanti spese può corrispondere l'accumulo di importante credito Iva.

Il credito iva è uno degli elementi dell'attivo circolante in quanto genera un vero e proprio "capitale circolante fiscale";



non considerarlo rischia di sottostimare le esigenze finanziarie di copertura del capitale investito.

Altre tre grandezze rappresentano poi elementi particolarmente delicati:

- I crediti attesi verso i clienti
- Il magazzino materia prima e merci
- Il magazzino prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti

Tali grandezze possono assorbire (o liberare ove si dovessero contrarre) risorse finanziarie importanti ergo debbono essere modellizzate con grande attenzione. Ne parleremo nella prossima sezione. Quali *assumptions* devono interessare tali grandezze?

Per ciò che riguarda i crediti verso la clientela certamente almeno due ipotesi debbono essere statuite: la durata delle dilazioni concesse per cliente/prodotto, l'aliquota iva da applicare per determinare l'importo complessivo dei crediti. Si ponga poi attenzione ai business stagionali: le vendite non sempre si distribuiscono uniformemente lungo l'esercizio. Ecco uno dei perché della necessità di una pianificazione più granulare (su base mensile) delle grandezze economico, patrimoniale e finanziarie.

Per ciò che riguarda i magazzini materie prime e merci si invita a porre attenzione ai tempi di consegna dei fornitori, ai lotti minimi di riordino, nonché all'assorbimento di materie da parte del ciclo produttivo.

Per ciò che riguarda il prodotto finito l'attenzione deve andare sulle necessità di servizio che deve essere offerto alla clientela in termini di tempestività. Nel caso di produzioni su commessa il tema è chiaramente del tutto differente.

Ci concentriamo infine su una ulteriore grandezza: le disponibilità liquide. Esse normalmente sono presente in fase di avvio di start ups quali contropartita della dotazione di mezzi propri o debito iniziale. Tuttavia, queste ultime sono "il vaso di compensazione attivo" dei flussi di cassa che il business plan esprimerà, ergo subiranno movimentazioni a chiusura di ogni anno di previsione.

I passivi

Per ciò che riguarda i passivi ci concentreremo sulle grandezze più impattate da assumptions e scelte soggettive quali:

- I mezzi propri
- Il debito finanziario
- I debiti verso fornitori

La dotazione di mezzi propri è una delle scelte fondamentali all'interno del business plan in quanto in grado di fornire risorse finanziarie stabili non soggette a rimborso, la stabilità di tali risorse è ciò che le caratterizza rispetto al debito. Si invita a porre grande attenzione al livello dell'equity capital; esso determina il valore di indici fondamentali di patrimonializzazione quali ad esempio il rapporto DEBT/EQUITY e il rapporto di copertura delle immobilizzazioni. Quanto al debito finanziario si invita a porre attenzione ad un principio guida: la finanza è guidata dagli attivi e non dai passivi. Lo studio del debito finanziario deve muovere almeno su quattro direttrici:

- 1) Cash Flow Matching
- 2) Amount Matching
- 3) Duration Matching
- 4) Quality Matching

Quanto al *cash flow matching* occorre porre attenzione a ciò che è già stato esposto in precedenza ovvero che il flusso di cassa operativo disponibile sia superiore al servizio del debito del medesimo periodo. Il DSCR è l'indicatore principe di tale equilibrio.



Quanto all'*amount matching* si invita a studiare la conformazione attesa degli attivi per modulare l'esigenza di linee di smobilizzo di foglio commerciale rispetto a linee di finanziamento a rimborso rateale di medio lungo. Le prime vanno a adattarsi al valore dei crediti commerciali attesi mentre le seconde si vanno a adattare all'importo degli investimenti fissi. In merito alla *duration matching* la durata del passivo finanziario deve essere parametrata alla durata effettiva degli attivi. Ad esempio, un impianto può essere fiscalmente ammortizzato in 8 anni ma a livello tecnologico durarne solo 5; il debito dovrà essere quindi rimborsabile in 5 anni e non in 8 per non rischiare un c.d. *duration mismatch*.

Quanto al *quality matching* le condizioni contrattuali negoziate devono essere coerenti con l'attivo che si va a finanziare; se, ad esempio, si contrae un leasing immobiliare a 18 anni per acquisire la sede aziendale sapendo però che in pochi anni l'impresa crescerà e avrà bisogno di cambiare sede si dovranno negoziare contratti liberi da penali di estinzione anticipata per non incorrere in costi inattesi al momento della chiusura anticipata del contratto di leasing. Attenzione anche ai covenants contrattuali: se ad esempio il business plan restituisce dati di EBITDA molto compressi per i primi anni non andranno negoziati covenants legati ad un rapporto ad es. PFN/EBITDA non raggiungibile con conseguenti aumenti di tasso (rate step-up covenants) o addirittura con conseguente decadenza dal beneficio del termine (termination covenants).

Venendo infine ai debiti verso fornitori i medesimi andranno studiati non in maniera complessiva bensì interrogandosi sul potere negoziale esercitabile verso ognuno di essi. Si raccomanda quindi di suddividere gli acquisti per dilazione ottenibile e operare i relativi calcoli come esporremo nella sezione metodologica che segue.

Le assumptions finanziarie

I movimenti finanziari sono giocoforza figli delle assumptions economico-patrimoniali. La generazione di EBITDA o di risultati economici negativi e le variazioni patrimoniali descrivono la totalità dei flussi finanziari conseguenti.

Si invita tuttavia a porre attenzione su grandezze squisitamente finanziarie che spesso passano sottotraccia. Un buon business plan dovrebbe contenere degli stress finanziari quali, fra gli altri:

- Shock sui tassi di interesse
- Difficoltà di accesso al credito
- Difficoltà di incasso del credito commerciale
- Problematiche di copertura dai rischi quali il rischio cambio

Le assumptions temporali

Il tempo è "la quarta dimensione" di analisi bilancio di stupefacente magnitudine. Realizzare un business plan senza interrogarsi su tale dimensione potrebbe condurre a compiere grossolani errori di metodo. Come ridurre al minimo tali rischi? Attraverso l'accorgimento di redigere lo sviluppo finanziario mensile del business plan. Si osservi il semplice esempio che segue di una start up produttiva che può farci immediatamente capire la dimensione degli errori che rischiamo di compiere:



| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|-------------------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|------------------------------------|
| Entrate | | | | | | |
| Incassi Vendite (iva inclusa) | | | | | | |
| Equity Capital | € 500.000,00 | | | | | |
| Finanziamento Investimenti | € 2.300.000,00 | | | | | |
| Totale Entrate | € 2.800.000,00 | € - | € - | € - | € - | € - |
| Uscite | | | | | | |
| Investimenti | € 2.500.000,00 | | | | | |
| Finanziamento quota Capitale | € 20.000,00 | € 20.000,00 | € 20.000,00 | € 20.000,00 | € 20.000,00 | € 20.000,00 |
| Finanziamento quota Interessi | € 9.000,00 | € 9.000,00 | € 9.000,00 | € 9.000,00 | € 9.000,00 | € 9.000,00 |
| Interessi su PFN a breve | | | | | | |
| Costo del lavoro | € 25.000,00 | € 25.000,00 | € 25.000,00 | € 25.000,00 | € 25.000,00 | € 25.000,00 |
| Utenze | € 1.000,00 | € 1.000,00 | € 1.000,00 | € 1.000,00 | € 1.000,00 | € 1.000,00 |
| Manutenzioni | | | | € 5.000,00 | € 5.000,00 | € 5.000,00 |
| Assicurazioni | € 25.000,00 | | | | | |
| Consulenze | € 3.000,00 | € 3.000,00 | € 3.000,00 | € 3.000,00 | € 3.000,00 | € 3.000,00 |
| Costo materia prima | | | | € 600.000,00 | € 600.000,00 | € 600.000,00 |
| Costo dell'energia | € 80.000,00 | € 80.000,00 | € 80.000,00 | € 80.000,00 | € 80.000,00 | € 80.000,00 |
| Provvigioni | | | | € 90.000,00 | € 90.000,00 | € 90.000,00 |
| Imballaggi | | | | € 27.000,00 | € 27.000,00 | € 27.000,00 |
| Acquisti per magazzino M.P. | | | | € 1.000.000,00 | | |
| Totale Uscite | € 2.663.000,00 | € 138.000,00 | € 138.000,00 | € 1.860.000,00 | € 860.000,00 | € 860.000,00 |
| Saldo Entrate-Uscite | € 137.000,00 | -€ 1.000,00 | -€ 139.000,00 | -€ 1.999.000,00 | -€ 2.859.000,00 | -€ 3.719.000,00 |
| | € - | € - | € - | € - | € - | -€ 3.719.000,00 |
| | | | | | | Picco esigenze di liquidità |

L'esempio di cui sopra ci consente di renderci conto di importantissimi aspetti; vediamoli insieme:

- Nell'anno 1 è impossibile poter avere vendite già dal primo mese, andranno prima installati gli impianti e poi perfezionate le vendite. Le vendite, tuttavia, si incasseranno scaduti i termini di dilazione. Nell'esempio sopra riportato occorrono 3 mesi per far partire gli impianti e perfezionare le prime vendite e poi 3 mesi per incassare la prima fattura. **Attenzione: in questo esempio il primo anno presenta 9 mesi di ricavi e 12 mesi di costi.**
- Anche alcuni pagamenti di alcuni acquisti non vengono operati subito ma passati 90 giorni concessi da solo alcuni dei fornitori.
- Essendo un'impresa in start-up deve operare anche un importante investimento (una tantum) in acquisto di materie prime per la creazione delle prime scorte).

Quanto sopra ci fa capire che potremmo assistere ad un **picco di esigenze di liquidità molto maggiore durante l'esercizio** che in chiusura del medesimo per evidenti motivi:

- A fine esercizio sarà conteggiato anche l'autofinanziamento prodotto dall'EBITDA stimato.
- In alcuni casi parte del credito IVA iniziale sarebbe riassorbito dall'iva a debito maturata sulle vendite.
- Il magazzino iniziale potrebbe essersi ridotto a fine esercizio.

Nel ribadire quindi l'importanza di una pianificazione mensilizzata e più granulare di ognuno degli esercizi in previsione si richiama l'attenzione alla variabile "tempo" molto spesso sottovalutata.



4.4 - I problemi di financial modelling

Affrontato il capitolo delle assumptions ci concentriamo ora sui problemi di modellizzazione di alcune delle grandezze più delicate che interessano il business plan. Affronteremo in questa sede problemi di modello:

- Di matrice Finanziaria
- Relativi agli investimenti fissi
- Relativi ai finanziamenti
- Relativi al capitale circolante

I modelli di matrice finanziaria

Abbiamo già spiegato l'importanza della pianificazione mensile ma in questa sede approfittiamo per richiamare l'attenzione su ulteriori aspetti.

Di fatto la pianificazione mensile di sostanza nella redazione del piano di tesoreria mensile che interessa il business plan. Se ci pensiamo esso è anche la base dati da cui attingere per calcolare uno degli indicatori previsti dal Codice della Crisi e dell'insolvenza ovvero il DSCR a sei mesi. Il lavoro dell'Ordine Nazionale ha infatti consigliato due metodi di calcolo e monitoraggio del DSCR; il primo attraverso un piano di tesoreria a sei mesi ed il secondo attraverso la redazione del rendiconto finanziario (secondo il principio contabile OIC 10) a sei mesi redatto col metodo diretto o indiretto.

Emerge quindi come può essere di grande valore comunicativo nonché importantissimo strumento di monitoraggio redigere i due prospetti di cui sopra.

Ciò consentirebbe di verificare mese per mese come si sta evolvendo il piano di business e di poter subito cogliere gli scostamenti rispetto alle consuntivazioni via via realizzate applicando immediatamente le azioni correttive del caso.

I modelli relativi agli investimenti fissi

Come anticipato in precedenza il capitale fisso deve essere sottoposto al vaglio della durata economica (non quindi fisica o fiscale) nonché considerati gli investimenti di rimpiazzo o espansione (i c.d. Cap.Ex. o capital expenditures).

Oltre quindi che a modellizzare il percorso di ammortamento con transito a conto economico (sul punto di suggerisce ove possibile di seguire l'ammortamento fiscale, in caso contrario si creerebbe la necessità di gestire la fiscalità differita) occorrerà quindi modellizzare il percorso di ripristino e/o espansione della capacità produttiva ponendo attenzione anche a disinvestimenti (con relative plus o minusvalenze e relative imposte principalmente differite) nonché alla dinamica del credito sull'imposta sul valore aggiunto che importanti attività di investimento vanno a creare.

In caso di immobili occorrerà poi porre attenzione alle imposte indirette e alla relativa IMU.

Ove l'impresa infine detenga partecipazioni o crediti finanziari verso altre società, si procederà su tali investimenti al necessario studio anche dell'evoluzione attesa delle società partecipate di cui dovrà essere dato conto nel business plan.

I modelli relativi ai finanziamenti

Le soluzioni finanziarie disponibili sono fra le più varie. Al canale bancario si affianca sempre più prepotentemente il mondo Fintech che offre soluzioni di finanziamento anche del capitale circolante attraverso la soluzione ad esempio della cessione pro-soluto. In un simile contesto il credito viene eliminato dal bilancio e sostituito da cassa in entrata; ove l'impresa analizzata utilizzasse ad esempio una simile soluzione sarebbe necessario modellizzare in maniera dif-



ferente la dinamica di finanziamento e rappresentazione a bilancio del capitale circolante.

Si raccomanda altresì di redigere il piano di ammortamento (il più utilizzato è quello “alla francese” ovvero a rata costante) di ognuno dei finanziamenti rateali al fine di modellizzare il percorso di ammortamento sia per quota capitale che interessi. L’impresa potrà anche interrogarsi sull’alternativa del leasing; in quest’ultimo caso il piano di ammortamento andrà adattato al meccanismo maxi-canone e importo per il riscatto finale nonché andrà adattata anche la relativa deduzione fiscale dell’investimento.

Su ciò che interessa le linee “rotative” (affidamenti per smobilizzo di foglio commerciale e affidamenti per elasticità di cassa pura) si invita a porre attenzione al meccanismo di addebito degli interessi passivi che avviene al 1 marzo dell’esercizio successivo; avremo quindi costi di competenza ma flussi di cassa afferenti all’esercizio precedente.

I modelli relativi al capitale circolante

I crediti verso clienti

Per ciò che riguarda i crediti verso clienti si raccomanda quale stimatore del valore complessivo dei medesimi l’utilizzo della formula inversa del calcolo dei giorni di rotazione del credito commerciale (anche noti quali DSO ovvero Days Sales Outstanding) come segue:

$$\text{Giorni rotazione Clienti} = \frac{(\text{Crediti V. Clienti} - \text{Acconti da clienti}) \text{ (entrambi netti da Iva)}}{\frac{\text{Fatturato}}{365}}$$

$$\text{Crediti V. Clienti} = \left(\frac{\text{Fatturato annuo previsionale}}{365} * \text{Giorni dilazione Clienti} \right) * (1 + \text{Iva}\%)$$

La formula sopra riportata ci invita a riflettere su numerosi aspetti:

- Crediti verso clienti e fatturato sono spesso valori non omogenei a causa dell’imposta sul valore aggiunto che è parte del credito verso la clientela ma non del fatturato. Diverso il caso dell’esportatore abituale che potrebbe non applicare l’Iva su alcuna vendita.
- È possibile utilizzare nel calcolo dei giorni di rotazione la media fra i crediti verso clienti iniziali e finali.

Nella stima dei crediti verso clienti occorrerà quindi considerare:

- L’aliquota media IVA sulle vendite:
 - Ove si operasse una stima complessiva ed è noto, ad esempio, che il 30% delle vendite sarà fatto in Italia ed il 70% all’estero e che a tutti i clienti sono garantite le stesse dilazioni si potrà utilizzare la seguente aliquota media:
 - Aliquota Iva ordinaria * 30% (vendite Italia) = Aliquota Iva ponderata
 - Ove si applicasse più aliquote IVA (es. 4%, 10% o 22%) si andrà a determinare l’aliquota media ponderando i pesi delle vendite attese alle diverse aliquote.
- Le diverse condizioni di pagamento accordate ai diversi clienti/canali distributivi. Ove ad esempio si accordassero giorni di dilazione differenti occorrerà ponderare tali condizioni per ottenerne una media da applicare. Si osservi l’esempio che segue:
 - Canale 1 = 25% vendite, giorni di dilazione 60 gg fine mese data fattura



- Canale 2 = 55% vendite, giorni di dilazione 90 gg fine mese data fattura
- Canale 3 = 20% vendite, giorni di dilazione 30 gg fine mese data fattura

Dilazione ponderata = $0,25*60+0,55*90+0,2*30 = 70,50$ giorni

- Il diverso tipo di prodotto o ciclo produttivo: ove, ad esempio, si vada a produrre un prodotto per commessa con pagamento acconti e/o pagamenti in stato avanzamento lavori il modello di stima dovrà essere completamente modificato per divenire un modello basato sulla previsione dello sviluppo nel tempo delle commesse con relativa pianificazione mensile di tesoreria che contemplerà gli incassi (lordi IVA) per acconti e stati avanzamento.
- Il mercato italiano o internazionale. I crediti verso clienti degli esportatori che applicano alla clientela listini in valuta estera subiscono altresì il rischio di cambio. Il modello di previsione dovrà quindi modificarsi come segue per contemplare il cambio atteso alla scadenza (c.d. cambio a termine):

$$\text{Crediti V. Clienti a pronti} = \left(\frac{\text{Fatturato prev. in valuta}}{365} * \frac{1}{\text{Cambio a pronti €/Valuta}} * \text{GG dilazione} \right)$$

$$\text{Crediti V. Clienti a termine} = \left(\frac{\text{Fatturato prev. in valuta}}{365} * \frac{1}{\text{Cambio a termine €/Valuta}} * \text{GG dilazione} \right)$$

La differenza fra i crediti a pronti e a termine genererà utile o perdite su cambi da censire a conto economico. Ove l'impresa assistita goda di coperture già fissate (es. accordi di FRA – Forward Rate Agreement) si potrà agevolmente utilizzare quale cambio a termine quello pattuito col contratto derivato di copertura.

Le formule viste sopra fanno riferimento a valori medi, come ad esempio alla dilazione media ponderata, come nel calcolo dei flussi monetari col metodo indiretto. È consigliabile utilizzare il metodo diretto per calcolare i flussi finanziari: applicandolo ai canali di vendita come nell'esempio, diventa possibile definire i flussi monetari divisi per canale in modo puntuale e corretto, lasciando al DSO il valore di semplice indicatore e non di elemento di calcolo per definire i crediti futuri. Tale considerazione vale ovviamente, *mutatis mutandis*, anche per i debiti e il magazzino materia o merci.

Il magazzino materia prima o merci

Anche in questo caso per determinare il magazzino materie prime sarà possibile sfruttare a ritroso la formula del calcolo dei giorni magazzino materie prime o merci (anche noti quali DIO - *Days Inventory Outstanding*):

$$\text{Giorni Magazzino M.P.} = \frac{\text{Magazzino M.P.}}{\text{Acquisti Giornalieri}}$$

$$\text{Magazzino M.P.} = \text{Acquisti Giornalieri} * \text{Giorni Magazzino M.P.}$$

Anche in questo caso occorre operare alcune riflessioni:

- Nelle imprese in start up industriali nei primi esercizi si acquisterà molto per creare il magazzino materia prima nonché il magazzino prodotto finito. Il magazzino materia prima rischia di essere sovrastimato a causa degli ingenti acquisti annui necessari sia per le vendite che per creare lo stock di prodotto finito.
- Anche in questo caso è possibile utilizzare nel calcolo dei giorni di rotazione la media fra il magazzino materie prime iniziali e finali.



- Nella stima del magazzino materia prima si invita altresì a suddividere se rilevante:
- Prodotti a lenta rotazione da prodotti a rapida rotazione. Ove si presentasse il caso sarebbe necessario determinare:

» I giorni di rotazione dei vari strati di magazzino

» L'incidenza dei medesimi strati sul totale degli acquisti annui

La formula da utilizzare diverrebbe la seguente (immaginando due strati di magazzino uno a lenta ed uno a rapida rotazione):

$$\text{Magazzino M.P.} = \frac{\text{Acquisti Giornalieri} * \text{Incidenza su acquisti annui dei prodotti a lenta rotazione} * \text{Giorni Magazzino M.P. a lenta rotazione}}{\text{Acquisti Giornalieri} * \text{Incidenza su acquisti annui dei prodotti a rapida rotazione} * \text{Giorni Magazzino M.P. a rapida rotazione}}$$

In tema di magazzino materia prima si invita poi a tenere in dovuta considerazione, come già anticipato in precedenza, il ciclo operativo di acquisto ovvero il tempo necessario al riordino ed al fornitore per approntare l'ordine. Il magazzino materie prime e/o merci non è figlio solo delle esigenze produttive dell'impresa ma soprattutto dei suoi fornitori. Infine, ove le materie prima fossero altamente volatili sul prezzo e/o importate dall'estero si invita a tener conto della volatilità di prezzo e cambio negli stress test finali da applicare al business plan.

Il magazzino prodotto finito

Nel caso del magazzino prodotto finito sarà possibile sfruttare a ritroso la formula del calcolo dei giorni magazzino prodotto finito (anche noti quali DSI – Days Sales of Inventory) che segue:

$$\text{Giorni Magazzino Prod. Finito} = \frac{\text{Magazzino Prod. Finito}}{\text{Costo del venduto Giornaliero}}$$

$$\text{Magazzino P.F.} = \text{Costo del venduto Giornaliero} * \text{Giorni Magazzino P.F.}$$

Chiaramente non mancano le dovute precisazioni:

- Anche in questo caso è possibile utilizzare nel calcolo dei giorni di rotazione la media fra il magazzino prodotto finito iniziale e finale.
- Il punto tuttavia nodale è la stima del c.d. costo del venduto. Per operare tale stima occorre raccogliere le distinte base utilizzate per determinare il full cost dei prodotti contabilizzati a magazzino e calcolare il costo del venduto annuo come somma di tali grandezze.
- Ove il magazzino ospitasse anche un valore importante di semilavorati occorrerà determinare il costo del semilavorato annuo con la medesima tecnica delle distinte base e poi procedere alle opportune ponderazioni sui costi di produzione e sui giorni di rotazione attesi.
- In merito ai giorni di rotazione attesi si invita a porre attenzione ai necessari tempi dovuti ai cicli produttivi ed alla profondità del catalogo prodotti. Ove fossero presenti più prodotti finiti a magazzino con rotazioni diverse sarà necessario operare come già esposto in sede di esame del magazzino materie prime e merci.



I debiti verso fornitori

Lo stimatore che utilizzeremo per determinare i debiti verso fornitori consiste nell'applicazione della formula inversa del calcolo dei giorni fornitori come segue:

$$\text{Giorni rotazione Fornitori} = \frac{(\text{Debiti v. fornitori} - \text{Acconti}) (\text{entrambi netti da Iva})}{\frac{\text{Acquisti con dilazione}}{365}}$$

$$\text{Debiti verso fornitori} = \left(\frac{\text{Acquisti con dilazione previsionali}}{365} * \text{Giorni dilazione fornitori} \right) * (1 + \text{Iva}\%)$$

Anche in questo caso molta attenzione deve essere posta sui seguenti aspetti:

- Se sia possibile utilizzare nel calcolo dei giorni di rotazione la media fra i debiti verso fornitori iniziali e finali.
- Gli acquisti sono più delicati delle vendite: occorre distinguere quali acquisti possono godere di dilazione e quali non ne godono (es. acquisti quali le utenze o servizi professionali). Occorre poi distinguere gli acquisti per:
 - Giorni di dilazione concessi
 - Aliquota iva applicata (si pensi ad acquisti ad es. con dichiarazione di intento)
- Rispetto quindi a quanto sopra valgono le medesime considerazioni operate in sede di modellizzazione del calcolo dei crediti verso clienti.

Il calcolo dei debiti verso fornitori e degli acquisti merita infine una ulteriore riflessione che riguarda gli acquisti operati all'estero quindi le aziende importatrici. Non deve trarre in inganno il fatto che l'impresa si dichiara al professionista sterilizzata rispetto al rischio di cambio in quanto acquista all'estero ma con un listino fissato in euro. In realtà l'impresa corre il rischio che il fornitore possa non ridurre il prezzo quando il cambio dovesse divenire conveniente al fornitore medesimo (svalutazione della valuta del fornitore ed apprezzamento dell'euro).

4.4.1 - Conclusioni in tema di assumptions e di modelling

Un vecchio adagio recita: “*non serve avere le risposte giuste... occorre porsi le DOMANDE giuste...*”. Quanto sopra riportato vuole essere uno stimolo a porsi le giuste domande per non redigere un piano di business poco aderente alla realtà e che non segue le best practices attualmente disponibili.

Il business plan non deve essere interpretato come un esercizio “*una tantum*” quanto come uno strumento gestionale da utilizzarsi nel continuo ed in continuo sviluppo “*rolling*” in grado di essere il collettore fra gli strumenti di gestione della tesoreria (ormai strumento irrinunciabile a seguito dell'introduzione del codice della crisi) e lo strumento strategico di pianificazione pluriennale.

In tal senso quindi il business plan deve essere pensato ab origine come uno strumento monitorabile e modificabile posto a continue verifiche di coerenza su assumptions e modelli di calcolo. Un'impresa è un organismo vivente ed il suo posizionamento strategico può cambiare nel tempo magari divenendo da price taker un'impresa price maker a seguito di innovazioni nei prodotti e nei processi; in tal senso il business plan si adatterà al nuovo contesto operativo, competitivo e di contesto.



5. - IL MODELLO A CONFRONTO CON IL SISTEMA BANCARIO

5.1. - Utilità di una linea guida standardizzata per la redazione del *Business Plan*

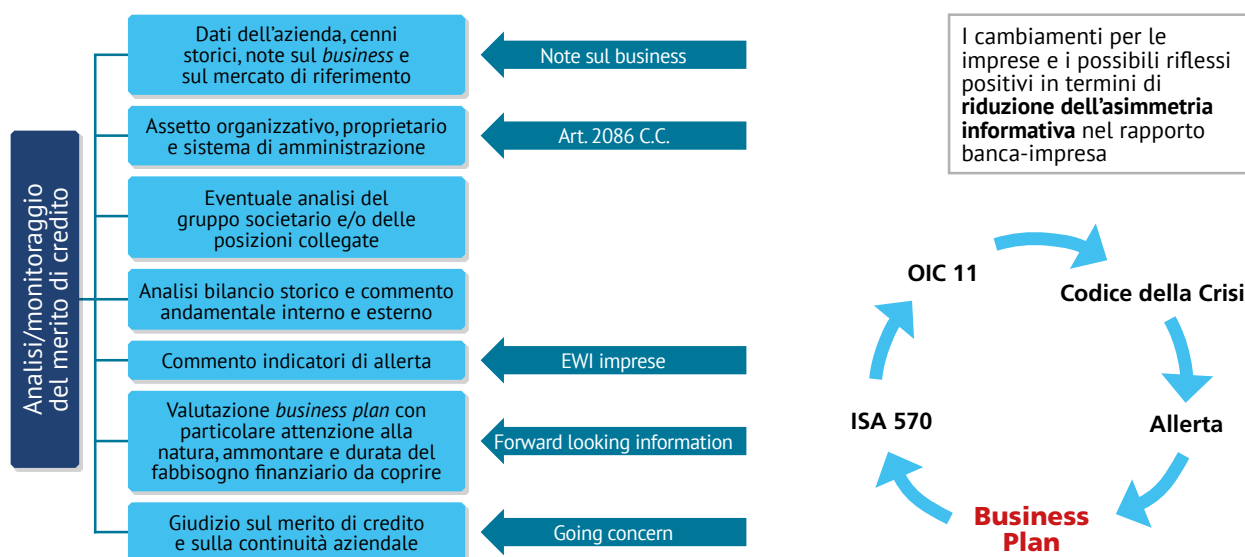
Lo scopo del Business Plan è quello di dare ordine e forma al processo di pianificazione e controllo, processo interno all'azienda. Altrettanto importante è comunicare agli stakeholder quali siano i piani strategici aziendali, e come si intende raggiungere gli obiettivi. È quindi indispensabile organizzare il Business Plan per una lettura esterna, in special modo da parte del sistema bancario, per agevolare la comprensione e l'integrazione nel processo di analisi e di concessione di eventuali finanziamenti richiesti al sistema creditizio. I seguenti paragrafi illustrano come favorire la reciproca comprensione tra banca e impresa sia con le attuali normative, che con le nuove regole EBA di prossima applicazione. In Appendice si trovano i riferimenti sia alle modalità di riclassificazione e analisi di bilancio del sistema CEBI, ampiamente diffuso nel sistema bancario italiano, e al documento EBA 'Credit origination and monitoring', che fornirà un nuovo standard di comunicazione tra le imprese e le aziende di credito. Da parte nostra, i Principi Guida si pongono idealmente come tramite tra il redattore del Business plan e l'analista del credito, per fornire un sistema condiviso, chiaro ed esplicito di redazione e di interpretazione della strategia aziendale.

5.1.2. - Come predisporre la documentazione per la istruttoria con un business plan

di G. Soldi

LA PRATICA DI AFFIDAMENTO

I punti di attenzione nella pratica di affidamento e nella gestione/monitoraggio della relazione



Art. 14 Comma 4 CCII - Comunicazioni all'Organo di controllo



Nel corso dell'ultimi anni, le autorità di vigilanza e regolamentari, nazionali e internazionali, hanno emanato un sistema coordinato di nuove norme³² con l'obiettivo di cambiare le "regole del gioco" per gli attori del sistema finanziario e introdurre gradualmente la "cultura di gestione del rischio"³³.

Sin dall'introduzione del Meccanismo di vigilanza unico³⁴ (MVU o Single Supervisory Mechanism, SSM), primo pilastro dell'unione bancaria, "una delle massime priorità della vigilanza bancaria della Banca centrale europea (BCE) è affrontare il problema della qualità degli attivi. La BCE si concentra su questo aspetto dal 2014, con la valutazione approfondita imperniata su due pilastri principali: un esame della qualità degli attivi e una prova di stress"³⁵.

La qualità dei portafogli rientra tra le priorità della vigilanza in quanto strettamente correlata alla capacità degli enti finanziari di concedere prestiti all'economia reale³⁶.

Nel mese di maggio 2020 l'EBA, a conferma dell'attenzione delle autorità alla qualità e alla gestione degli attivi degli istituti di credito e in applicazione dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010³⁷, ha pubblicato un documento che contiene gli orientamenti della vigilanza in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti. Le indicazioni "si applicano alle prassi di gestione dei rischi, alle politiche, ai processi e alle procedure per la concessione dei prestiti e il monitoraggio delle esposizioni in bonis, nonché alla loro integrazione nei quadri generali di amministrazione e di gestione dei rischi"³⁸. Relativamente al rischio di credito, l'obiettivo è "promuovere un approccio proattivo al monitoraggio della qualità creditizia, individuando per tempo il credito in via di deterioramento"³⁹.

Nel conformarsi agli orientamenti le banche dovrebbero facilitare la diffusione all'interno delle proprie organizzazioni di una cultura del rischio di credito, vero driver del cambiamento.

All'interno del capitolo dedicato alle procedure per la concessione dei prestiti gli orientamenti l'EBA declina il processo di analisi del merito di credito della controparte, quale attenta disamina indirizzata a "valutare la capacità attuale e futura del cliente di adempiere le obbligazioni derivanti dal contratto di prestito"⁴⁰, con particolare "enfasi su una stima

³² Linee Guida BCE sugli NPL e successivo Addendum, Comprehensive Assessment – asset quality review (AQR) e stress test –, Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza, evoluzione continua dei principi contabili nazionali e internazionali e i recenti orientamenti dell'EBA in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti

³³ Il nuovo quadro regolamentare ha contribuito a rafforzare la solidità degli intermediari italiani con l'opportunità di affrontare i nuovi rischi legati alla pandemia di Covid-19 "da una posizione nel complesso più solida rispetto all'avvio della crisi finanziaria del 2008. Tra il 2007 e il 2019 il rapporto tra il capitale di migliore qualità e gli attivi ponderati per il rischio è quasi raddoppiato, i prestiti a famiglie e imprese sono ora finanziati interamente dai depositi" - Rapporto sulla stabilità finanziaria, Banca d'Italia, 1/2020 aprile 2020 – A. Enria, Presidente del Consiglio di Vigilanza della BCE, ha dichiarato "A differenza della crisi finanziaria del 2008, oggi le banche non sono all'origine del problema. Dobbiamo però assicurare che possano essere parte della soluzione". - <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>

³⁴ L'Unione bancaria, istituita tra i paesi dell'eurozona, è fondata su un meccanismo di vigilanza unico e un meccanismo di risoluzione unico. Il Meccanismo di vigilanza unico (MVU o Single Supervisory Mechanism, SSM) configura l'esercizio congiunto, dal novembre 2014, di compiti e poteri di vigilanza sulle banche da parte della Banca centrale europea (con il neocostituito Consiglio di sorveglianza) e delle autorità di vigilanza dei paesi dell'area dell'euro (nonché di quelli extra area che vorranno aderirvi). La BCE vigila direttamente le banche cosiddette "significative". Le altre banche sono soggette alla vigilanza delle autorità nazionali, nell'ambito degli indirizzi formulati dalla BCE e di un'azione di supervisione comunque svolta da quest'ultima prevalentemente sulla base di informazioni trasmesse dalle autorità di vigilanza nazionali; se lo riterrà necessario, la BCE avrà tuttavia il potere di assumere la vigilanza diretta anche su queste banche. - <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/unione-europea/index.html>

³⁵ Linee guida per le banche sui crediti deteriorati (NPL), BCE, marzo 2017

³⁶ Banks' ability to lend to the real economy is significantly affected by the quality of their lending portfolios. Non-performing loans (NPLs – loans where the borrowers are not fulfilling their financial commitments to repay in accordance with their contractual agreements) negatively affect banks' ability to generate new lending into the real economy. Banks with high levels of NPLs on their balance sheets need to divert their resources away from profitable services to managing loans that provide no return. To manage their risks, banks also need to put money aside as a safety net to compensate for the losses incurring from NPLs. - EXPLANATORY NOTE ON THE EBA'S COMPREHENSIVE APPROACH TO LOAN ORIGINATION - https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884284/Explanatory%20note%20on%20Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf

³⁷ Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).

³⁸ Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, EBA, 29.05.2020

³⁹ Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, EBA, 29.05.2020

⁴⁰ Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, EBA, 29.05.2020



*realistica e sostenibile del reddito e del flusso di cassa futuro del cliente, e non sulla garanzia reale disponibile*⁴¹.

Viene quindi incentivato il definitivo superamento della logica assicurativa⁴² (o co-assicurativa) nel processo di valutazione del merito creditizio a favore di analisi di informazioni e dati, sufficienti, accurati e aggiornati non solamente di carattere storico (*backward-looking*), ma necessariamente di carattere prospettico (*forward-looking*) e orientati alla verifica della sussistenza di adeguati flussi di cassa al servizio del debito (*cash-flow oriented*).

In risposta all'emergenza pandemica la BCE ha concesso alle banche maggior flessibilità nella classificazione dei prestiti assistiti da garanzia pubblica con l'obiettivo di aumentare la loro capacità di finanziamento a famiglie e imprese, ma contestualmente ha colto l'occasione per richiamare l'attenzione sull'importanza delle logiche di valutazione in fase di concessione e monitoraggio del credito⁴³.

Nell'analisi del merito di credito del cliente gli enti devono dunque definire e aggiornare periodicamente *policy* e procedure di valutazione della capacità del creditore di adempiere agli obblighi contrattuali. È necessaria quindi una chiara rappresentazione dell'iter di concessione, gestione e monitoraggio del merito di credito del prestatore, inclusivo del processo di raccolta, verifica e analisi di dati e informazioni con una granularità diversificata in relazione alla tipologia di clientela.

Il business plan e in generale tutti gli strumenti di controllo, programmazione e pianificazione si rivelano sempre più indispensabili in sede di accesso al credito, soprattutto per le PMI⁴⁴.

Un piano industriale, correttamente redatto, racchiude al suo interno buona parte dei dati e delle informazioni oggetto di indagine da parte degli analisti nell'esecuzione dell'istruttoria del merito di credito. Nel rapporto con la banca permette quindi di ridurre in modo significativo l'asimmetria informativa favorendo il dialogo e ponendo le condizioni affinché la banca sia nelle condizioni di conoscere meglio la propria clientela, di seguire e monitorare l'evoluzione del loro fabbisogno finanziario, assecondandone le esigenze con un'adeguata flessibilità.

I punti di rilievo oggetto di indagine dell'analista per giungere ad esprimere un giudizio sul merito di credito della controparte e osservati dal gestore della relazione per attuare un monitoraggio proattivo della posizione dovrebbero riguardare gli aspetti seguenti⁴⁵:

- un'accurata informativa preliminare sull'azienda (cenni storici, note sul business, mercati di riferimento, principali clienti serviti, principali fornitori, esperienza nel settore dell'imprenditore/management, eventuali eventi pregiudizievoli);
- verifica dell'assetto organizzativo, proprietario e relativo sistema di amministrazione adottato;
- eventuale analisi del gruppo giuridico/economico di appartenenza;
- analisi delle performance economico, finanziarie e patrimoniali storiche con l'ausilio di un congruo numero di bilanci da associare ad una verifica dell'andamento interno ed esterno;
- verifica della presenza di indicatori di allerta (EWI);

⁴¹ Orientamenti in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, EBA, 29.05.2020

⁴² Già da tempo in ambito accademico era stata posta la questione della necessità di un radicale cambiamento delle logiche di valutazione del merito di credito. Gli orientamenti completano un percorso avviato con gli accordi di Basilea e la sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9.

⁴³ "Le banche devono seguire delle regole per quanto riguarda la concessione del credito. Devono finanziare individui e imprese soltanto nella misura in cui li ritengono in grado di rimborsare le somme ricevute. Richiediamo inoltre alle banche di seguire con attenzione i finanziamenti che hanno erogato" - <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html#item3>

⁴⁴ A. Giampaoli, Banca e Impresa, Egea, 2000 - Nel testo il Prof. Giampaoli definiva già all'epoca quali condizioni ideali per l'accesso al credito l'esistenza di strumenti di gestione programmata: "Le condizioni ideali per finanziare un'impresa con capitale di credito sono quelle in cui l'impresa, venga dotata di strumenti di programmazione economica e finanziaria".

⁴⁵ Il quadro vuole essere una sintesi non esaustiva di una possibile traccia per l'istruttoria del merito di credito da adattare e integrare sulla base dell'importo in richiesta e della natura e dimensioni della controparte.



- analisi della tipologia, importo e destinazione dei finanziamenti in richiesta;
- visione d'insieme del cliente⁴⁶;
- verifica delle proiezioni finanziarie, della strategia e della validità del business model con l'ausilio di budget e business plan;
- espressione di un giudizio di sintesi sul merito di credito e sulla capacità di servizio del debito anche in caso di possibili eventi sfavorevoli (analisi di sensitività⁴⁷). Indirettamente viene quindi verificata la sussistenza delle condizioni atte a garantire la continuità aziendale.

In un sistema bancocentrico⁴⁸, quale quello del nostro Paese ed in generale all'interno dell'Unione Europea, produrre un'adeguata informativa finanziaria sulla quale impostare il dialogo e la relazione con gli istituti di credito riveste per le imprese, soprattutto per le PMI, un'importanza strategica.

Le difficoltà incontrate in Italia dalle imprese nell'accesso ai finanziamenti garantiti dallo stato⁴⁹, paiono confermare le attuali criticità legate alla mancata adozione di molte imprese di sistemi di programmazione e controllo e dalla conseguente carenza di una documentazione finanziaria adeguata da presentare alle banche a supporto dell'istruttoria.⁵⁰ Nella stesura del business plan va dunque posta un'attenzione particolare agli indicatori di "bancabilità"⁵¹ utilizzati dagli intermediari nel processo di valutazione.

Nelle figure viene indicata una sintesi degli indici/indicatori contenuti nel manuale AQR e nel nuovo modello di impairment dell'IFRS9, confrontati con quelli previsti dal Codice della crisi e dell'insolvenza e dal rating del Fondo di garanzia. Inoltre, si riportano la serie di metriche per la concessione e il monitoraggio del credito dei prestiti alle microimprese, piccole, medie e grandi imprese indicate negli orientamenti emanati dall'EBA. Un'attenzione particolare va infine riservata ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) che le banche sono chiamate ad incorporare nei propri processi.

⁴⁶ Negli orientamenti dell'EBA la visione d'insieme del cliente "indica una visione d'insieme coerente di tutte le attività e le passività di un cliente detenute presso un ente o un creditore su base consolidata, comprese le informazioni su tutti gli impegni finanziari, inclusa la relativa storia dei rimborsi presso l'ente o il creditore".

⁴⁷ Richiamata anche negli orientamenti dell'EBA

⁴⁸ La conferma della dipendenza delle imprese europee dal credito bancario è contenuta anche nel bollettino economico n. 5/2020 della BCE: "Nel secondo trimestre del 2020, la domanda di prestiti è aumentata maggiormente per le PMI che per le grandi imprese, rispecchiando la maggiore dipendenza delle prime dalle banche nel finanziarsi e nel soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità di emergenza".

⁴⁹ Nel contesto di significativa riduzione delle segnalazioni contenenti vere e proprie lamentele, rimane particolarmente rilevante l'incidenza di quelle relative all'accesso alle misure previste dal Decreto Liquidità - d.L. 23/2020 (40 per cento del totale nelle prime due settimane di luglio); in particolare quelle sui finanziamenti fino a 25.000 euro (ora 30.000) rappresentano il 38 per cento (Fig. 4). Tra le principali lamentele si annoverano: I) la presenza di segnalazioni in Centrale dei Rischi o in altri Sistemi di informazioni creditizie (23 per cento, a fronte del 20 per cento delle ultime due settimane di giugno); II) l'effettuazione di un'istruttoria ordinaria sul merito creditizio, anziché di una semplificata (19 per cento, a fronte del 34 per cento delle ultime due settimane di giugno); III) lungaggini procedurali (14 per cento, a fronte del 13 per cento delle ultime due settimane di giugno).

⁵⁰ Ai tempi del Covid-19 l'elaborazione di un'adeguata reportistica finanziaria da parte delle imprese si rivela ancora più indispensabile, considerando che l'accesso alle misure di sostegno alla liquidità introdotte tramite decreto dal Governo è subordinato a un'analisi storica (pre-Covid-19), nella misura in cui viene chiesta la verifica dei requisiti che identificano l'assenza di condizioni di difficoltà finanziaria in capo alle imprese prima della pandemia, e a un'analisi prospettica per verificare di non concedere credito a soggetti privi di prospettive di continuità aziendale (l'assenza di una previsione di una esplicita manleva da responsabilità non esime quindi le banche dall'osservanza delle regole descritte per procedere all'erogazione).

⁵¹ Alcuni contenuti nel manuale AQR, nel principio contabile IFRS 9 e negli orientamenti dell'EBA.

Un confronto tra i vari indici/indicatori

IFRS e AQR

- 1) Capitale proprio ridotto del 50%
- 2) Richiesta di un fin. di emergenza
- 3) Scaduto rilevante verso creditori pubblici o dipendenti
- 4) Decremento rilevante del valore della garanzia reale
- 5) Incremento significativo del LTV ratio
- 6) Riduzione significativa del fatturato
- 7) Perdita di un cliente importante
- 8) Riduzione significativa dei flussi finanziari futuri stimati
- 9) Indice DSCR inferiore a 1,1

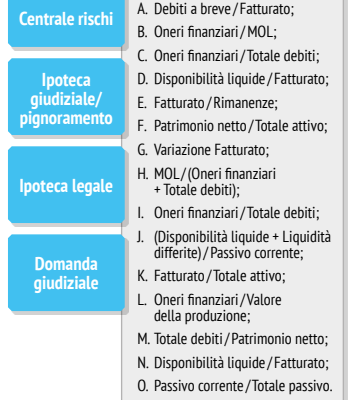
- 1) Oltre 90 gg di scaduto su linee di credito
- 2) Violazione di clausole contrattuali

- 1) Il debitore ha presentato istanza di fallimento
- 2) Una delle entità giuridiche del gruppo di clienti connessi del debitore ha presentato istanza di fallimento

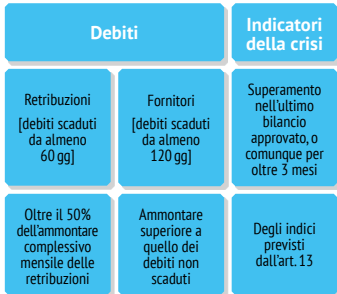
Codice della Crisi



Fondo di garanzia



Parametri per beneficiare delle misure premiali previste per il debitore (ex art. 25 e 25)



Agenzia delle Entrate

L'ammontare totale del debito scaduto e non versato per l'imposta sul valore aggiunto, risultante dalla comunicazione della liquidazione periodica

sia pari ad almeno il 30% del volume d'affari del medesimo periodo e non inferiore a:

- a) € 25.000, per VA risultante dalla dichiarazione dell'anno precedente fino a € 2.000.000;
- b) € 50.000, per VA risultante dalla dichiarazione dell'anno precedente fino a € 10.000.000;
- c) € 100.000, per VA risultante dalla dichiarazione dell'anno precedente oltre € 10.000.000.

INPS

Ritardo di oltre 6 mesi nel versamento di contributi previdenziali

di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'anno precedente e superiore alla soglia di € 50.000

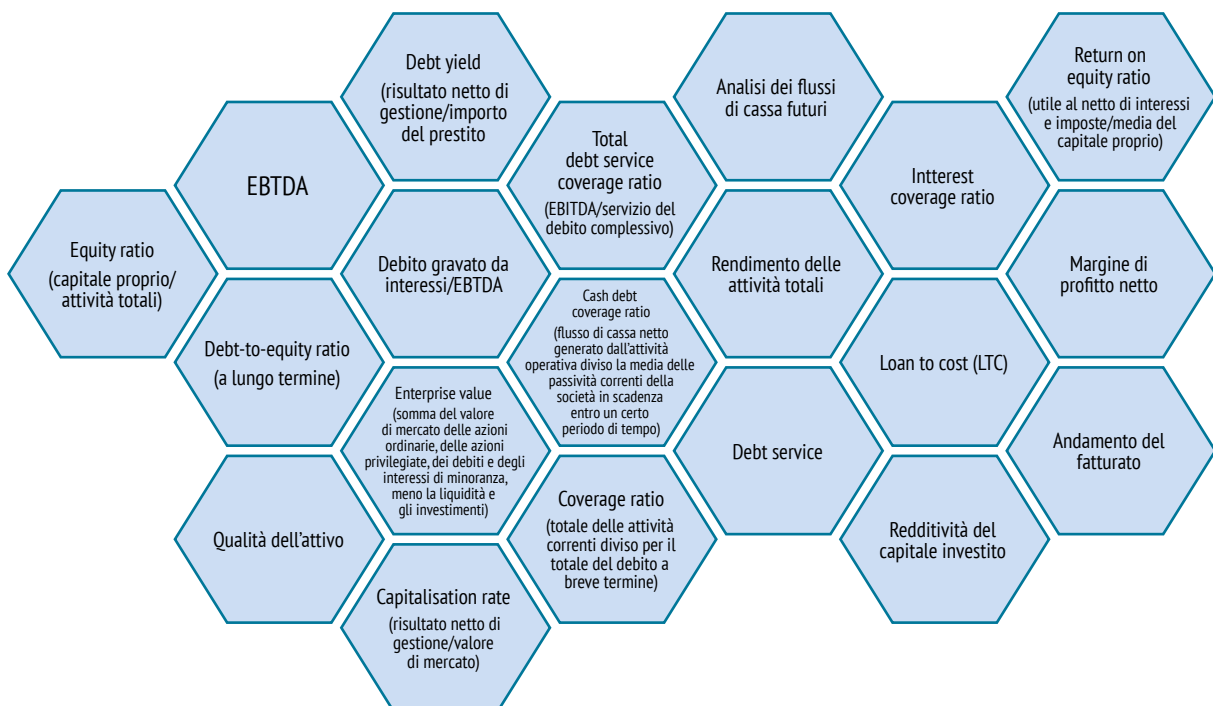
Agente della riscossione

La sommatoria dei crediti affidati per la riscossione dopo la data di entrata in vigore del Codice, autodichiarati o definitivamente accertati e scaduti da oltre 90 gg e superi la soglia:

- a) di € 500.000 per le imprese individuali;
- b) di € 1.000.000 per le imprese collettive.

Per ragioni di spazio si riporta solo una delle tabelle con gli indici utilizzati dal Fondo.

Metriche per la concessione e il monitoraggio del credito Microimprese, piccole, medie e grandi imprese





Monitorare le performance con il sistema di allerta

TECNICA: Telemetria e sviluppo delle vetture da rally

Può sembrare strano ma anche nel mondo dei rally, la telemetria (nata come applicazione prettamente pistaiola) riveste un ruolo sempre più importante.

Detto che la telemetria in molti casi aiuta il pilota a correggere gli errori, nello stesso tempo toglie anche gli eventuali alibi. L'elettronica registra e riporta ogni dato della vettura in tempo reale, e questi vengono poi analizzati dagli ingegneri durante il parco assistenza, dando così al pilota i consigli migliori per limare al massimo i tempi. Ed anche i rally, non dimentichiamolo, oggi si giocano sul filo dei decimi.



5.2. - Utilità per il sistema bancario: dalla attribuzione del rating, al monitoraggio continuo della posizione

di G. Soldi

“Telemetria” e sviluppo delle PMI

Le imprese si trovano ad operare all'interno di un mondo sempre più VUCA⁵² che rende indispensabile un monitoraggio costante delle performance aziendali tramite l'implementazione di strumenti di programmazione adeguati alla natura e alle dimensioni aziendali. L'imprenditore deve quindi essere consapevole delle prestazioni della propria azienda e delle insidie del contesto esterno sia per cogliere le eventuali opportunità presenti sul mercato sia per individuare, fin dai primi segnali, possibili criticità.

Le logiche e gli strumenti di programmazione e controllo (ad oggi diffuse prevalentemente nelle medie e grandi imprese) rivestono quindi un ruolo sempre più importante per le PMI.⁵³

L'impiego di modelli di rolling forecast, accompagnato dall'individuazione di EWI (*early warning indicators*), su misura per la realtà aziendale, permettono di ricalibrare le proiezioni di breve-medio periodo in relazione ai risultati raggiunti, dando all'imprenditore l'opportunità di analizzare dati e informazioni con i consulenti, per assumere le decisioni in modo più consapevole ponderando adeguatamente vantaggi e svantaggi.

Molte PMI, non dimentichiamolo, si giocano la “sopravvivenza” sul mercato con una ridotta marginalità a disposizione. Inoltre, va evidenziato come la “risorsa” credito sia divenuta sempre più scarsa nell'ultimo decennio, quindi è necessario, soprattutto per le PMI, dotarsi di una reportistica finanziaria per poter accedere alla liquidità bancaria.

⁵² Volatility, uncertainty, complexity and ambiguity

⁵³ Al pari della telemetria nelle competizioni automobilistiche consentono all'imprenditore di intervenire tempestivamente per correggere o attenuare gli effetti di eventuali errori nella gestione. Inoltre, agevolano il dialogo continuo con il proprio consulente sull'andamento delle performance e sulla validità del business model e la banca di riferimento per migliorare il proprio merito di credito.



5.3. - Utilità per il sistema bancario: dalla attribuzione del rating, al monitoraggio continuo della posizione: le linee guida EBA credit origination and monitoring

di L. Tarantino e M. Maschietto

La nuova frontiera del Business Plan: da un approccio Re-active a un approccio Pro-active

Un'opportunità, dunque, per impresa e consulenti nel perseguire indicazioni strategiche e organizzative vincenti, vengono fornite da EBA (European Bank Authority). Le linee guida relative al processo di erogazione e monitoraggio del credito, rappresentano una rivoluzione per il sistema bancario e per le aziende clienti: un radicale restyling a quella che rappresenta da sempre l'attività core: il credito alle imprese ed ai privati. Un'evoluzione in un contesto normativo, che già nel passato recente ha visto importanti cambiamenti ed impatti in merito alle tematiche contabili e di processo (IFRS9 e NPL) e che vuol definire nuove modalità operative finalizzate alla necessità di consolidare specifici standard sulle politiche creditizie e sui processi che consentono l'attuazione.

Una svolta decisiva per l'erogazione di posizioni ad alto rischio creditizio, un obiettivo di mitigazione per rischi che nel tempo hanno visto l'impossibilità di sostenere un business model se non adeguatamente remunerato. Dunque, non solo linee guida sul processo di origination dei crediti ma un fermo invito per creare nuove prassi organizzative che a pioggia coinvolgono commercialisti ed imprese per la creazione di nuovi e migliori sistemi finalizzati a gestire le posizioni non con il manifestarsi delle anomalie (ex-post), ma in ottica continuativa al fine di garantire una visione completa ed organica sull'intera vita del finanziamento valutandone le dinamiche gestionali ed i conseguenti impatti economici. Quindi una nuova sfida per la creazione di strumenti come il Business Plan che con un approccio storico «RE-active» converge verso un approccio «PRO-active» con la gestione dinamica e monitorata del credito.

Per le imprese ed i commercialisti la necessità di sviluppare, quindi, in modo rapido, puntuale ed efficiente, un meta-linguaggio chiaro, sostenibile, di facile comprensione che codifichi le esigenze organizzative, di sistema e di compliance tanto per l'impresa che per la Banca, la piattaforma di equity Crowdfunding, e la Finanziaria Fintech. Dunque, la necessità di codificare e metabolizzare tempestivamente gli impatti delle nuove indicazioni regolamentari, circoscrivendo scopo di applicazione e attori coinvolti attraverso un rapido assessment volto a colmare i maggiori gap e prepararsi, rapidamente, all'evoluzione del contesto. Dunque, la formulazione di una nuova strategia per la costruzione di un Business Plan che enuclei l'implementazione delle novità regolamentari come un'occasione di re-design per la rivisitazione delle credit strategies e delle credit policies tanto per le imprese che per gli istituti bancari.

Obiettivo, come già espresso sopra, la strutturazione di un framework di monitoraggio e controllo del business plan, dei budget e del piano industriale, attraverso sistemi informatici e/o metodologie di processo volte al medesimo risultato e alla determinazione di un output codificabile e "utile" per l'universalità del mercato di riferimento dell'impresa. In coerenza con i nuovi orientamenti, il Business Plan non deve essere interpretato come un intervento stand-alone ma piuttosto come un anello determinate all'attività di monitoraggio e quindi ad una costante attività di controllo tale da mantenere in costanza di tempo dati, fatti, persone.



| | |
|--------------------|--|
| OBIETTIVO | Garantire che le imprese adottino standard adeguati alla costituzione ed il monitoraggio del business plan, al fine di rilevarne tempestivamente l'eventuale modifica e da questo determinare nuove esigenze finanziarie rispetto agli obiettivi prefissati. Questo per evitare più possibile di raggiungere lo stadio di deterioramento e prevenirne il passaggio a non-performing loans. |
| TEMPISTICHE | Esigenza primaria per le imprese di implementare nuovi modelli organizzativi attraverso un business plan interattivo e costantemente monitorato, indipendentemente dalle tempistiche normative imposte dall'industria bancaria. |



Figura 3 - Credit monitoring

I principi guida del Business Plan 4.0

Nel delineare i principi guida del Business Plan da adottare, oltre alle classiche informazioni ampiamente illustrate più avanti, non si può non fornire una chiara e ben documentata definizione e distribuzione dei ruoli e delle responsabilità dell'azienda oggetto di valutazione nel processo di concessione del credito da parte dell'Istituto Bancario. Quindi per il commercialista che affianca l'imprenditore, la capacità di redazione di un Business Plan che definisca ed espliciti:

- Una strategia creditizia trasparente e diligente per consentire alle Istituzioni bancarie e finanziarie la valutazione in base alla propria adeguatezza patrimoniale e di liquidità e quindi l'analisi di finanziamenti che tengano conto dei parametri di valutazione come RAF (Risk Appetite Framework⁵⁴), ICAAP (Internal Capital

⁵⁴ Il Risk Appetite Framework (fonte: AIFIRM)

È stato introdotto nell'ordinamento di vigilanza italiano il concetto di risk appetite framework (RAF). È contenuto nella Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 – 15° aggiornamento del 2 luglio 2013 (si applica alle Banche e non alle finanziarie ex 106 e 107 TUB, almeno sino a che non è completato il riordino della disciplina di vigilanza di queste ultime).
Definizioni [Par.3, pagg.4 e 5]

"risk appetite framework" – "RAF" (sistema degli obiettivi di rischio): il quadro di riferimento che definisce – in coerenza con il massimo rischio assumibile, il business model e il piano strategico – la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli (cfr. Allegato C). Si forniscono, di seguito, le definizioni dei concetti rilevanti ai fini del RAF:

- risk capacity (massimo rischio assumibile): il livello massimo di rischio che una banca è tecnicamente in grado di assumere senza violare i requisiti



Adequacy Assessment Process⁵⁵) e ILAAP (Internal Liquidity Adequacy Assessment Process⁵⁶);

- 】 L'analisi di correlazione tra propensione al rischio dell'istituzione finanziaria e credito, fornendo attraverso il Business Plan l'evidenza di una pluralità d'informazioni tra cui l'ubicazione geografica, la tipologia di strumento di credito richiesto, il settore economico di appartenenza, ecc.);
- 】 L'analisi delle informazioni necessarie a supporto della valutazione del merito creditizio per favorire la Banca nella costruzione del processo di concessione, gestione e monitoraggio del credito;
- 】 L'adeguata informativa relativa ai beneficiari economici ed assetti proprietari per consentire un processo di identificazione, valutazione e presidio del rischio di riciclaggio e finanziamento al terrorismo. L'organizzazione aziendale relativamente al sistema dei controlli e delle attività di analisi del rischio a garanzia della business continuity;
- 】 La presenza di risorse e competenze adeguate alle attività core e di controllo dell'impresa;
- 】 I criteri adottati all'interno del Business Plan relativamente a framework, policy e procedure adottate con indicazioni specifiche sui temi sopra riportati per assicurare un'attività di monitoraggio puntuale e veritiera.

I principi guida rimarcano la necessità di garantire una governance solida ed efficace, tale da promuovere la coerenza e la correttezza del Business Plan e quindi l'idoneità per il processo di erogazione e monitoraggio del credito rispetto alle strategie, al profilo di rischio e ai valori aziendali enunciati nello stesso.

| | |
|---|--|
| GOVERNANCE E CULTURA DEL RISCHIO | L'organo amministrativo dell'impresa ha la responsabilità di attuare una governance solida e di promuovere lo sviluppo e diffusione della cultura del rischio in tutti i livelli della struttura organizzativa |
| PROCEDURE E POLITICHE SUL RISCHIO DI CREDITO | È necessario definire politiche e processi adottati per garantire un monitoraggio della qualità del credito |
| DECISION MAKING | Anche le piccole aziende devono/possono dotarsi di un framework di decision-making che aiuti la stessa ad una prevalutazione del rischio finanziario e quindi di eleggibilità per l'accesso al Credito |
| CONTROLLO INTERNO ED ANALISI DEI RISCHI | Esplicitare il modello di sistema dei controlli (meglio se indipendente) un presidio per il risk management ed in particolare per la gestione del rischio di credito |
| RISORSE, COMPETENZE E REMUNERAZIONE | Non può esistere un'azienda meritevole di accedere al Credito che non abbia assegnato risorse e competenze sufficienti alle attività di gestione e controllo dei rischi |

- regolamentari o gli altri vincoli imposti dagli azionisti o dall'autorità di vigilanza;
- risk appetite (obiettivo di rischio o propensione al rischio): il livello di rischio (complessivo e per tipologia) che la banca intende assumere per il perseguimento dei suoi obiettivi strategici;
 - risk tolerance (soglia di tolleranza): la devianza massima dal risk appetite consentita; la soglia di tolleranza è fissata in modo da assicurare in ogni caso alla banca margini sufficienti per operare, anche in condizioni di stress, entro il massimo rischio assumibile. Nel caso in cui sia consentita l'assunzione di rischio oltre l'obiettivo di rischio fissato, fermo restando il rispetto della soglia di tolleranza, sono individuate le azioni gestionali necessarie per ricondurre il rischio assunto entro l'obiettivo prestabilito;
 - risk profile (rischio effettivo): il rischio effettivamente assunto, misurato in un determinato istante temporale;
 - risk limits (limiti di rischio): l'articolazione degli obiettivi di rischio in limiti operativi, definiti, in linea con il principio di proporzionalità, per tipologie di rischio, unità e/o linee di business, linee di prodotto, tipologie di clienti.

⁵⁵ ICCAP è il processo interno che consente all'istituto finanziario di valutare in autonomia la propria adeguatezza patrimoniale - confluisce in numerose valutazioni all'interno dello SREP (attività di vigilanza definita "Supervisory Review and Evaluation Process" – Processo di Revisione e Valutazione Prudenziaria) che riguardano i modelli imprenditoriali, la governance interna e la gestione del rischio complessivo, nonché nelle valutazioni dei sistemi di controllo dei rischi di capitale.

⁵⁶ ILAAP esamina annualmente i livelli di capitale e di liquidità delle Banche e ne analizza la qualità, trattandosi di elementi essenziali per la capacità di tenuta dei singoli Istituti e rappresenta uno strumento fondamentale di individuazione e controllo di tale rischio per gli enti creditizi che sono tenuti a produrre e monitorare il funding plan. Fondamentale è dunque la funzione dei commercialisti nell'affiancare l'imprenditore nel predisporre documentazione necessaria idonea per agevolare comprensione e preparazione della documentazione relativa all'acquisizione delle informazioni ILAAP ai fini dello SREP, in linea con gli Orientamenti EBA.



Concessione del credito e strumenti di pianificazione

- Definizione e aggiornamento periodico di policy e procedure di auto-valutazione della capacità dell'impresa di onorare il merito creditizio. Per questo aggiornare costantemente:
 - informazioni in grado di garantire una rappresentazione aggregata, coerente e completa dell'intera esposizione creditizia;
 - fattori che potrebbero impattare sulla capacità di rimborso dell'impresa;
 - elaborazione di scenari negativi futuri a fronte di eventi / fattori esterni.

Al fine di consentire la valutazione del collateral (immobiliare e mobiliare) dei crediti e successivo aggiornamento, indispensabile un'attività di monitoraggio on-going del valore della garanzia (immobiliare e mobiliare), con indicazione di specifici elementi / trigger di rivalutazione (es. LTV, stato dell'immobile). In tal senso, è consigliabile l'inserimento di un'attività peritale indipendente per garantire l'elaborazione di una relazione di valutazione imparziale, chiara, trasparente e obiettiva. L'assessment delle performance deve essere svolta su base continuativa.

Per poter sviluppare il *credit monitoring* all'interno del Business Plan, l'impresa deve dotarsi di una infrastruttura dati che, in maniera automatica, consenta la raccolta e successiva analisi / elaborazione modulare delle informazioni. Questo per consentire all'industria bancaria di utilizzare la base dati del Business Plan e favorire un'analisi integrata del merito di credito con la base dati di fonti esterne e introduzione di parametri qualitativi da analizzare in combinazione con gli indicatori quantitativi per dimostrare la qualità del management, la flessibilità dell'azienda nell'adattarsi ai cambiamenti di mercato, ecc.

Dal marzo 2011, quando è stato pubblicato il documento del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti sulle Linee guida per il Business Plan, si sono susseguite alcune crisi che tutti in qualche modo abbiamo conosciuto e che hanno innescato una serie di cambiamenti nel sistema bancario ma non legate esclusivamente a questo ambito, poiché l'impatto e le ricadute hanno riguardato anche le imprese e, quindi, quei soggetti che alle banche si rivolgevano e si rivolgono per richiedere denaro a vario titolo: da una parte le banche, dall'altra le imprese e nel mezzo la migliore asimmetria informativa che ha aumentato l'incomprensione reciproca.

A queste storture, l'EBA ha tentato nel tempo di porre un freno anche per evitare ripercussioni maggiori a livello sistemico: di qui una serie di interventi normativi volti a migliorare i comportamenti di entrambe le parti. In ultimo, l'intervento EBA delle "Linee guida in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti".

A 12 anni di distanza, con questa Linea Guida proponiamo un piccolo restyling per guardare con occhi nuovi e aggiornati "al tempo del Covid-19" le best practice per la redazione di un Business plan in un'ottica di (necessaria) maggiore trasparenza informativa e maggiore celerità nelle richieste di denaro.

Oggi è importante ridurre le asimmetrie informative e le reciproche incomprensioni sul mercato del credito: occorrono più che mai:

- una maggiore trasparenza nelle relazioni,
- la corretta scelta delle informazioni che interessano alle banche nei momenti sia della concessione che controllo sia del monitoraggio periodico,
- una reportistica condivisa.

Questi pre-requisiti sono un sicuro viatico per una maggiore efficienza sistemica e, quindi, sia per le imprese (la corretta gestione e "l'adeguato assetto") sia per le banche e, soprattutto, per l'intero sistema finanziario nel suo complesso. Ma quali strumenti e quali metodologie possono da una parte, aiutare le imprese a governare e gestire al meglio e



dall'altra, offrire le informazioni giuste e la sicurezza necessaria per la concessione e soprattutto per il monitoraggio dei crediti concessi dalle banche?

In una situazione, come quella odierna, di incertezza crescente a livello sanitario, come fare per evitare che la pandemia si propaghi a livello economico?

Oggi i dati o, meglio, la corretta elaborazione e presentazione delle informazioni aziendali creano valore al sistema e, ancor più, il corretto metodo può rendere virtuoso il sodalizio tra le parti.

Diventa cruciale guardare avanti, cercare di proiettare lo sguardo verso il tempo più prossimo e oltre il confine del domani cercando di tratteggiare scenari possibili di un incerto futuro, e pensare subito ai possibili interventi che dovremo adottare nel caso uno o più di questi scenari diventino realtà.

Partire dalle informazioni o, meglio, dai dati, vuol dire anche e soprattutto scegliere dati attendibili perché e su quelli che si baseranno le successive considerazioni e, sulla base di queste, verranno prese le decisioni, (prima) strategiche e (poi) operative.

I dati sono i numeri primi del valore che si genera dalle informazioni e questo si trasforma in valore economico e tangibile anche per le imprese: pochi notch possono fare la differenza tra la concessione o meno di un prestito, cioè possono essere "monetizzabili" dalla banca come un maggiore o minore merito creditizio o (inversamente) del rischio per la stessa e, da parte dell'impresa, in una minore o maggiore spesa per quella fonte di finanziamento ed inoltre in un maggiore o minore valore economico e finanziario della impresa medesima.

Gestire un'impresa in questi tempi di incertezza e di estrema volatilità è sempre più complesso, e il famoso "sesto senso dell'imprenditore" non può più essere sufficiente ad una gestione d'impresa che il novellato art. 2086 richiede in una forma 'adeguata' alla complessità dell'azienda.

In una situazione come quella attuale abbiamo bisogno di:

- scenari per pensare i "mondi possibili",
- una analisi di contesto (cioè dell'ambiente esterno) dell'impresa nel settore e nel mercato di riferimento,
- una strategia (formalizzata in un "Piano di azione", cioè in un Business plan) per effettuare scelte strategiche consapevoli,
- un metodo per tradurre le scelte strategiche in azioni di gestione operativa e
- una misurazione periodica dei fatti aziendali, per monitorare nel tempo e trovare le determinanti degli scostamenti tra gli obiettivi ed i risultati effettivamente raggiunti e
- una innovazione continua.

Come nuova dimensione da controllare, ora abbiamo compreso che all'imprenditore è chiesto anche di controllare le oscillazioni dei risultati aziendali: l'impresa sa governare la volatilità? Ha un adeguato assetto e, quindi, sa prendere scelte razionali e consapevoli? Se la risposta fosse negativa, l'impresa otterrebbe minor credito poiché sarà considerata dalla banca come più rischiosa appunto perché imprevedibile.

E per volatilità vogliamo intendere anche gli scostamenti nei valori (sia quantitativi sia qualitativi) tra i consuntivi e le valutazioni prospettiche di Budget e di Business plan per valutare la capacità di previsione ed interpretare la realizzazione o la realizzabilità delle scelte strategiche.

Ed è per gestire consapevolmente il rischio di credito che EBA ha emesso il documento "Guidelines on loan origination and monitoring": il "credit monitoring" delle banche che ha l'equivalente nel "controllo strategico" delle scelte delle imprese e nel corretto reporting (ancor di più se condiviso dalle parti) non può che agevolare la comunicazione e della corretta gestione dei rapporti tra questi attori.



La presente documento quindi mette particolare enfasi sulla congiunzione tra pianificazione e controllo, in una precisa sequenza e coordinamento tra le due fasi operative, specificando che il business plan non può essere un documento a sé stante nella vita aziendale, con l'unico scopo di trovare finanziatori per un progetto, ma è l'elemento iniziale di un processo gestionale completo che trova nell'analisi periodica della performance la dimostrazione del raggiungimento degli obiettivi della pianificazione.

Questi Principi Guida vogliono accompagnare il redattore del documento con una logica di comply or explain: conformarsi ai principi esposti o spiegare perché non è possibile farlo. Un documento redatto con questa logica permette al suo lettore di verificare la completezza dell'analisi, e di verificare con chiarezza la motivazione delle eventuali omissioni.

In questa visione, il ruolo dei commercialisti è cruciale come la cinghia di trasmissione perché deve tener conto delle diverse ottiche e deve integrare i diversi interessi.

Il commercialista infatti:

- collabora e lavora con gli imprenditori per realizzare e monitorare periodicamente il Budget ed il Business Plan, affiancandoli in entrambe le fasi
- conosce quali le best practice dei principi guida per il Business plan del ODCEC e
- conosce le Linee guida EBA sul monitoraggio, per assicurare che le informazioni fornite dall'impresa siano utili per chi la verifica dell'andamento del merito di credito anche dopo la erogazione del prestito.

In questa "visione del mondo", il "controllo" è ancora più importante della "pianificazione" perché tutto cambia e, oggi, sempre più velocemente: solo chi verifica costantemente la propria performance la può adattare tempestivamente ai cambiamenti del mercato.

Nelle linee guida EBA (allegato 2) sono molti, precisi e puntuali i riferimenti che ci guidano alla progettazione di un sistema efficace di reporting:

- livello di dettaglio e di granularità dei dati (par. 61);
- utilizzo di informazioni supportate da elementi probatori come il bilancio e le note informative, il reddito e i flussi di cassa, i piani aziendali con proiezioni finanziarie, ai contratti (par. 86 lettere b), e), h));
- valutazione della capacità attuale e futura di adempiere (par. 118-119);
- analisi continua di:
 - modello di business,
 - strategia aziendale,
 - settore e del contesto in cui opera l'impresa,
 - comportamento di rimborso della medesima (par. 120-121).

Infine, il paragrafo 274, quasi con preveggenza se calato nella realtà della pandemia che stiamo vivendo, sembra individuare nel lavoro di monitoraggio continuativo quei segnali che devono essere analizzati perché possibili premonitori di deterioramento del merito creditizio da riportare e confrontare con la situazione che stiamo vivendo e che stanno vivendo le imprese e solo per citarne alcuni:

- eventi macroeconomici avversi;
- variazioni sfavorevoli della posizione finanziaria;
- calo significativo del fatturato o del flusso di cassa ricorrente;
- significativa riduzione dei margini operativi o dell'utile d'esercizio;



- scostamento significativo negli utili effettivi;
- variazioni nel rischio di credito; una significativa diminuzione del rating del credito;
- rallentamento dell'attività o tendenze sfavorevoli nelle operazioni;
- aumento sostanziale della volatilità economica o di mercato.

Già troviamo in questo elenco sintetizzata l'importanza di cambiare gli approcci non strutturati con un sistema strutturato di monitoraggio continuo, in accordo alla prescrizione di un adeguato assetto amministrativo e contabile come prescritto dal Codice Civile, e di ridurre le asimmetrie informative con una trasparenza reciproca che agevolerà il mercato del credito anche in momenti di grande turbolenza ed incertezza del sistema economico.



CONCLUSIONI

di A. Bubbio

Il Business plan è uno strumento di pianificazione aziendale che i vertici di un'impresa possono utilizzare per indicare e comunicare le azioni che si intendono intraprendere per dare attuazione alla strategia. Vengono anche presentati nel documento i risultati che si pensa di poter conseguire dando seguito al piano. Così il Business Plan è di grande utilità pratica poiché costringe a pensare al futuro, e a guardare oltre i risultati annuali. La sua elaborazione è un'occasione di riflessione che è opportuno non perdere e dalla sua elaborazione possono derivarne preziosi spunti per un diffuso apprendimento organizzativo. Si pianifica per indicare la «meta» che si desidera raggiungere e come si pensa di raggiungerla, attraverso quali azioni.

L'elaborazione del Business Plan è, uno strumento utilizzabile nello «strategy process» di un'azienda e si pone dopo la fase di formulazione della strategia, che è chiamata a definire: «*in che business si vuole competere*» e «*come si vuole competere in quel business*» (Figura. 1).



Figura 1 - Le fasi che caratterizzano un efficace «strategy process» e il ruolo del Business Plan

In Figura si può anche notare che il processo si completa con il controllo della strategia che analizza i risultati effettivamente conseguiti. Il Business Plan diventa il punto di confronto rispetto al quale chiedersi se e quali differenze si sono determinate nella strategia realizzata rispetto alla strategia deliberata e poi indicata nel Business plan.



Il processo di controllo può anche evidenziare scostamenti non riducibili o risolvibili con semplici adattamenti di strategia o di esecuzione: occorre valutare se si tratta di mutamenti dello scenario, come è accaduto ad esempio nella crisi Covid-19, e che pertanto richiedono una nuova definizione delle *assumptions* su cui si fonda il piano.

È per complessità di gestione nei vari momenti che concorrono a caratterizzare la strategia, che i principi guida delineati nel presente documento, rappresentano solo il tentativo di fornire spunti di riflessione puntuali, ma utili per dare allo strumento la sua giusta collocazione.

L'obiettivo è quindi quello di fornire uno schema di lavoro il più possibile chiaro e snello a quanti sono chiamati a redigere un Business Plan, ma anche a quanti hanno anche la responsabilità di apprezzarne e valutarne i contenuti. Pertanto, si è pensato, in primo luogo, di proporre uno schema di lavoro articolato in cinque capitoli, abbinati al suggerimento di ricercare poi una essenzialità nella stesura del documento.

Così nella redazione del Business plan il percorso teorico che il Comitato propone, muove dall'analisi dello scenario esterno, mai come oggi, fondamentale per riuscire a capire se i frequenti cambiamenti dell'ambiente sono congiunturali o strutturali. E se nel caso di cambiamenti strutturali, il Business oggetto del piano cambierà le sue caratteristiche e, soprattutto, i suoi numeri. Ci sono dei Megatrend di cui bisogna cogliere gli impatti e ci sono, come ricorda Nassim Taleb, dei «cigni neri» che è opportuno cercare di «presagire». Questi sono rappresentati da quegli eventi altamente improbabili che poi spesso diventano purtroppo realtà. Bisogna cercare di prevenire questi eventi ambientali e soprattutto cercare di preparare in azienda possibili risposte efficaci.

Lo Scenario va analizzato, poiché al centro del Business Plan c'è il profilo strategico attuale di un'impresa e si tratta di svolgere un'analisi (Capitolo2) per capire se e come eventualmente tale profilo e l'orientamento strategico di fondo di un'impresa debbano essere cambiati. Ed è per questa esigenza di guidare un'impresa guardando costantemente al futuro, quello di lungo e non quello di breve termine, che il Comitato ha suggerito di inserire nel documento una sezione dedicata al Posizionamento Strategico prospettico. Si tratta del terzo capitolo. In questa parte del lavoro è stato indicato la necessità di esplicitare la strategia aziendale (strategy formulation) e di indicare oltre alla «meta» che l'impresa desidera raggiungere, anche il posizionamento strategico prospettico desiderato. Si tratterà poi di indicare le azioni che si intendono intraprendere per dare attuazione al raggiungimento del posizionamento desiderato rispetto a quello attuale (strategy execution). È appena il caso di evidenziare che nel caso di una start-up si tratta semplicemente di indicare il posizionamento strategico prospettico desiderato.

Questo poiché si sarà motivati ad individuare nuovi percorsi di crescita aziendale solo se, con realismo, si ha il coraggio di valutare oggettivamente il proprio posizionamento strategico, dato dall'incrocio di una valutazione del successo competitivo con il successo economico di un'impresa.

Si possono inoltre individuare, attraverso la «mappa strategica» e la Balanced Scorecard, le azioni che si pensa di dover intraprendere.

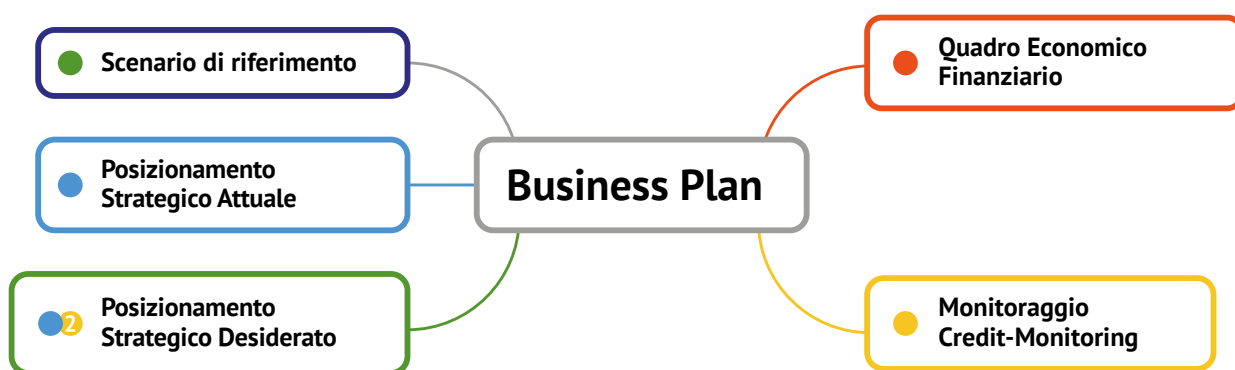
Il quarto e il quinto Capitolo sono dedicati a presentare tecniche e strumenti per due momenti fondamentali nel processo di elaborazione del Business plan: a) la quantificazione in termini eco-fin delle azioni prospettiche alla base del piano, con flussi di reddito e flussi di cassa prospettici; b) il monitoraggio dei risultati derivanti dalla attuazione del piano, con particolare attenzione al Credit Monitoring.

Completano inoltre il documento alcune riflessioni su: le modalità per predisporre la documentazione relativa ad un'istruttoria con un business plan e le linee guida EBA per *credit origination and monitoring*.

Pertanto, nel licenziare le bozze del presente lavoro ci sembra opportuno richiamare lo schema presentato nelle prime pagine, frutto di un lavoro collegiale che neanche il Covid-19 è riuscito a bloccare. Ci sembra anche opportuno ricor-



darne lo sviluppo volutamente sintetico, nel tentativo di fornire un esempio a chi deciderà di elaborare un Business plan seguendo lo schema proposto. D'altra parte, per chi desiderasse approfondire alcuni temi ci sono «praterie» di bibliografie disponibili sui vari argomenti a cui se è deciso di dare evidenza. La nostra idea è stata di cercare di cercare di dire solo «l'essenziale» ed è anche per questo che abbiamo posizionato in appendice l'approfondimento di alcuni argomenti. Pertanto, se qualcuno desiderasse fare degli approfondimenti sui temi dei cinque macro-capitoli, che caratterizzano il documento, è stata predisposta una Bibliografia, anch'essa essenziale, proprio al fine di non appesantire mai il documento predisposto.



Nella speranza che questi Principi Guida riescano a conseguire gli obiettivi che il Comitato si era dato, auguriamo buon lavoro a coloro che dedicheranno un po' del loro tempo a consultare questo documento e restiamo sempre pronti a recepire suggerimenti per possibili miglioramenti.



APPENDICE 1 - LE FONTI

Bibliografia minima essenziale

Indichiamo in questa sezione i più importanti documenti utilizzati nella redazione e indispensabili per una piena comprensione e approfondimento della materia. L'elenco che segue è solo indicativo e rappresenta una essenziale bibliografia, da espandere secondo le proprie personali esigenze.

- Linee guida alla redazione del Business Plan - CN giugno 2011.
 - Documento fondamentale di cui la presente documento è integrazione ed aggiornamento: ne reputiamo indispensabile la lettura, con particolare riferimento al capitolo relativo ai Principi generali e ai paragrafi dei criteri di affidabilità e attendibilità.
- Principi per la redazione dei piani di risanamento, CN settembre 2017.
 - Testo di grande utilità, sviluppa in modo sistematico le tematiche delle Linee Guida del 2011 e forma una struttura logica coerente e sistematica per la creazione di un modello econometrico di valutazione. Incentrato sulla redazione di piano di risanamento, è possibile applicare molti dei concetti esposti alla redazione più ampia del Business Plan.
- Linee Guida del Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti in materia di project financing e partenariato pubblico privato, CN marzo 2016.
 - il documento è rivolto ad una specifica normativa, ma contiene utili indicazioni sulla analisi finanziaria e particolarmente sulla determinazione e calcolo del rischio d'impresa e di progetto.
- Dlgs 175/16 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.
 - Normativa di ampia rilevanza, ha modificato la visione del rischio d'impresa ed è quindi causa indiretta ma essenziale dei presenti Principi Guida. Con la modifica dell'art 2086CC, ha implicitamente introdotto la prescrizione di un sistema di controllo interno e dell'obbligo per l'imprenditore di predisporre un sistema di analisi delle informazioni prospettiche, per rispettare quanto esplicitamente indicato nell'art.13 Indicatori della crisi.
- Quaderno ODC Milano n.53 Comunicare con investitori e finanziatori: il ruolo del business plan.
- Quaderno ODC Milano n.59 Il controllo della liquidità nelle strategie aziendali e nelle situazioni di crisi- il contributo del Business plan.
 - Questa pubblicazione e la precedente forniscono esempi di applicazione del business plan a casi pratici di comunicazione con gli stakeholder.
- EBA, "Loan Origination and Monitoring" (EBA/CP/2019/04)
 - Il documento introduce un nuovo approccio alla gestione del credito bancario, con la necessità di per gli istituti di credito di organizzare un sistema di monitoraggio continuativo delle aziende affidate capace di valutare le dinamiche gestionali prima del manifestarsi delle eventuali sofferenze. L'enfasi data dalla presente linea guida alla fase di monitoraggio e controllo deriva anche da questo nuovo approccio del mondo del credito, per altro perfettamente inserito nella linea iniziata dallo IFRS9.



APPENDICE 2 - UN APPROCCIO RAGIONATO ALLA MATRICE DUPONT

La Matrice DuPont: l'azienda in "un guscio di noce"

di Ivan **Fogliata**

La Matrice DuPont, ovvero uno strumento di analisi rappresentato da una matrice costituita da indici di bilancio fra essi collegati, ha il grande pregio di consentire di analizzare un'entità complessa come l'azienda attraverso un unico prospetto nonché di effettuare una rapida diagnosi di una buona parte delle problematiche dell'impresa.

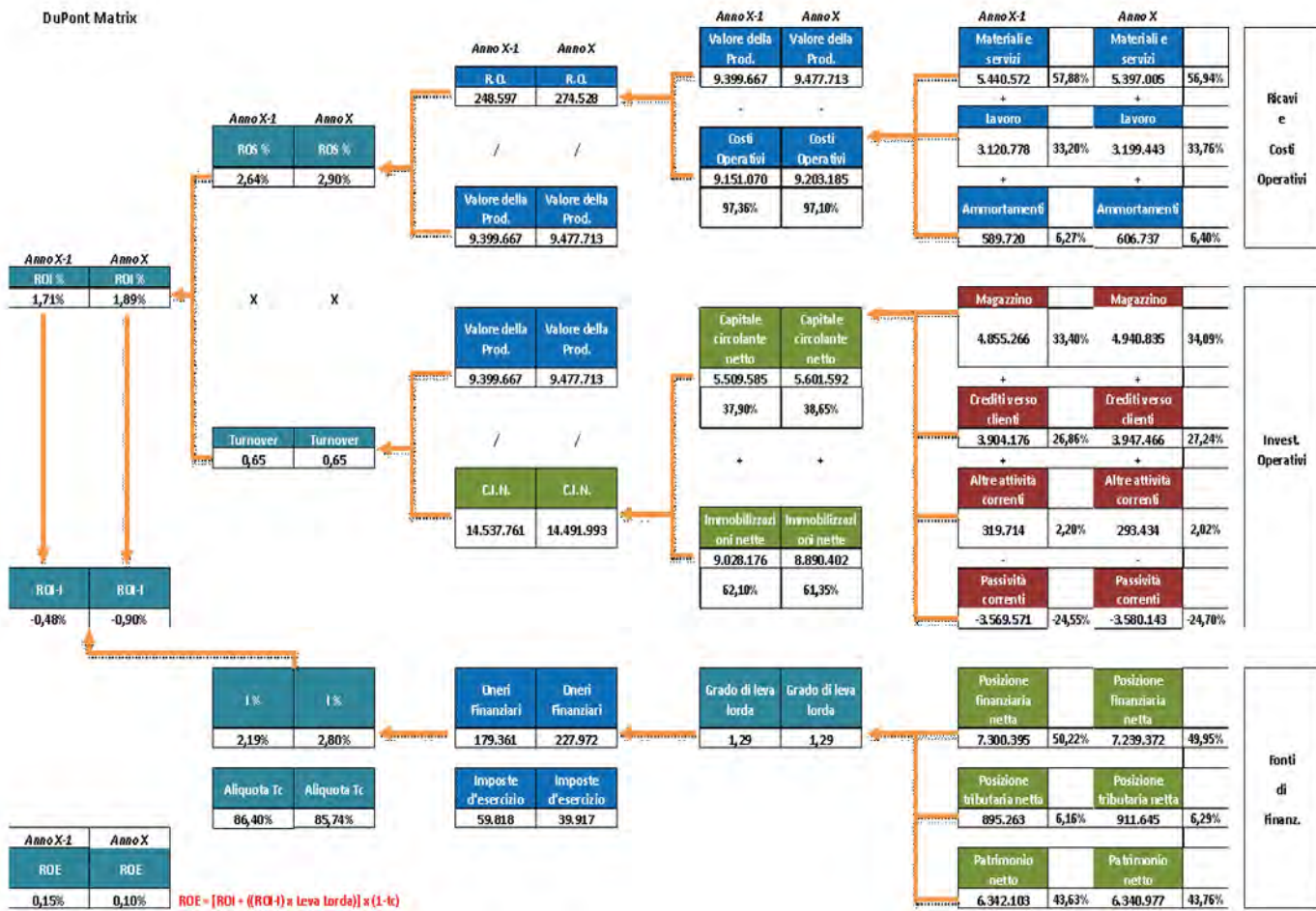
Questo strumento, che deve il proprio nome all'omonima azienda statunitense prima utilizzatrice di tale approccio, esso scompone l'indice di redditività ROE (Return on Equity) attraverso una struttura ad albero in tre componenti che misurano il contributo apportato dalle diverse aree gestionali al rendimento del capitale degli azionisti in termini di efficacia ed efficienza.

Ma cosa significano i concetti di efficacia ed efficienza? Un'impresa è efficace quando riesce a ottenere un risultato desiderato (es. ridurre il costo del lavoro) mentre è efficiente quando è in grado di generare un maggior beneficio nell'impiego delle proprie risorse rispetto al costo delle medesime (es. ridurre l'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione). Ergo un'impresa potrebbe essere efficace perché riduce il costo del lavoro a fronte di un calo dei volumi ma non efficiente in quanto l'incidenza del costo del lavoro residua è maggiore su un fatturato ridotto; si osservi l'esempio che segue:

$$\text{Anno X-1} = \frac{\text{Costo del Lavoro}}{\text{Valore della Produzione}} = \frac{500.000}{5.000.000} = 10\%$$

$$\text{Anno X} = \frac{\text{Costo del Lavoro}}{\text{Valore della Produzione}} = \frac{450.000}{4.000.000} = 11,25\%$$

L'efficacia e l'efficienza sono misurate attraverso degli specifici indici di bilancio all'interno della matrice DuPont, la quale può essere illustrata come un albero dove il fulcro è il ROE e i relativi rami rappresentano le diverse componenti e sottocomponenti in cui può essere scomposto, sino ad arrivare alle estremità, ossia le grandezze economiche e patrimoniali che generano gli indicatori. L'analisi nel prospetto DuPont è tendenzialmente effettuata su due anni di bilancio allo scopo di effettuare comparazioni per poter apprezzare aree di miglioramento e punti di forza.



Se il ROE è il punto di arrivo addentriamoci nel comprendere i componenti fondamentali del ROE di cui si è accennato. Il primo è rappresentato dal ROI (return on investments) ovvero la redditività operativa. Tuttavia, la matrice Dupont subito ci mostra e ricorda che il ROI altro non è che il prodotto fra l'indicatore ROS e l'indicatore TURNOVER. Spieghiamoci meglio: muoviamo dal ROS ovvero dall'indice di efficacia operativa, il cui calcolo muove da due grandezze economiche: il valore della produzione e i costi operativi, la cui differenza restituisce il reddito derivante dalla gestione tipica dell'impresa ovvero il reddito operativo. Rapportando il reddito operativo aziendale al valore della produzione si ottiene il ROS (Return on Sales) che esprime la redditività delle vendite generate dall'impresa attraverso il proprio core business:

$$ROS = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Valore della produzione}}$$

Il ROS può essere inteso quale indice dell'efficacia dell'azione aziendale: si realizza una produzione ottenendo un rendimento economico quindi tanto più il ROS è elevato quanto più si è efficaci nell'azione di produzione e vendita. Il secondo componente del ROI è l'indice di Turnover, calcolato come rapporto tra il valore della produzione e il capitale investito. Possiamo assumere tale indicatore come indice di "efficienza". Tale indicatore esprime infatti l'efficienza nell'impiego delle risorse patrimoniali e la capacità quindi dell'impresa di far "ruotare" il capitale investito



attraverso le vendite:

$$\text{Turnover} = \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Capitale investito}}$$

L'efficienza è la capacità di ottimizzare le risorse; meno capitale si utilizza a parità di valore della produzione (si pensi al capitale circolante, ad esempio, assorbito da crediti verso clienti o importanti scorte di magazzino) più si ottimizza il costo e la resa del medesimo.

La sintesi di efficacia ed efficienza trova la sua misura in un indice in grado di determinare la redditività del capitale investito a prescindere dalle fonti di finanziamento adottate: il ROI (Return on Investments). Quest'ultimo viene determinato operando il rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito; tuttavia, come anticipato il ROI altro non è che una sintesi fra l'efficacia (il ROS) moltiplicata per efficienza (il Turnover):

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Valore della produzione}} * \frac{\text{Valore della produzione}}{\text{Capitale investito}}$$

OVVERO

ROI

=

ROS

*

TURNOVER

Il ROI è uno dei primi punti di approdo della matrice Dupont; essa con la sua struttura ad albero ci spiega a ritroso quindi quali fattori hanno impattato sul ROI risalendo a ciò che ha impattato su ROS e Turnover quali i costi operativi, la dimensione del capitale circolante e il livello del fatturato solo per citare i principali. Il confronto fra le grandezze fra più esercizi consente di apprezzare "a colpo d'occhio" quali aspetti abbiano impattato su un calo di redditività operativa: minore efficacia a causa di minori margini dovuti ad incremento del costo del lavoro? Minore efficienza dovuta al maggior capitale circolante dovuto a maggiori scorte di magazzino?

Giunti al ROI occorre comprendere come la matrice Dupont ci porti al ROE. Fra la redditività operativa e quella netta si frappongono sostanzialmente la gestione finanziaria e fiscale. Concentriamoci dell'effetto di leva finanziaria mettendo a confronto l'ammontare del debito aziendale con il patrimonio netto.

La leva del debito influisce sul rendimento degli azionisti in quanto il ricorso all'indebitamento comporta un minore apporto di capitale da parte della proprietà e contestualmente il sostenimento di oneri finanziari fiscalmente deducibili, il cui importo prescinde dalle performance aziendali. Il profitto dei soci è costituito non solo dal rendimento del capitale proprio investito ma anche da un rendimento aggiuntivo, dato dalla differenza tra il rendimento dell'attività operativa dell'impresa (ROI) e il costo del debito magnificato dal rapporto fra debito e mezzi propri, effetto paradossalmente tanto maggiore quanto più l'impresa è indebitata: da qui la definizione di "effetto leva".

Attenzione però! L'impresa deve presentare un ROI maggiore del costo del debito; in caso contrario la leva finanziaria opererà "al contrario" e potrà creare importanti squilibri. Se ci pensiamo, infatti, la leva del debito è in grado di elevare il rendimento degli azionisti solo ove il costo del debito fosse inferiore al ROI aziendale, al contrario l'impresa investirebbe nel proprio business registrando delle perdite che deprimerebbero il capitale dei soci incrementando il gap tra quest'ultimo e il capitale finanziato da terzi.

Non bisogna inoltre dimenticare di contemplare l'impatto della gestione fiscale sul reddito dell'impresa e la deducibilità ai fini IRES degli oneri finanziari sul debito (ove naturalmente superato il celeberrimo "ROL test") che permette all'impresa di godere del beneficio dello "Scudo fiscale" sugli oneri finanziari, ossia un minor del prelievo da parte dell'erario correlato ad un minor reddito imponibile per i maggiori costi sostenuti.



L'unione delle tre componenti conduce al ROE che in sintesi è illustrato nella formula di seguito:

$$ROE = [ROI + (ROI - i) * \frac{D}{E}] * (1 - tc)$$

Dove:

- *i* rappresenta il costo del debito
- $\frac{D}{E}$ è la leva finanziaria
- *tc* è l'aliquota fiscale (corporate tax)

La matrice DuPont contempla tali effetti ed è per questo che è un importante strumento di analisi dal quale è semplice e immediato desumere le cause di una perdita di efficacia o efficienza da parte dell'impresa rispetto all'anno precedente o di un peggioramento nell'uso della leva del debito oppure a un mix dei tre componenti.

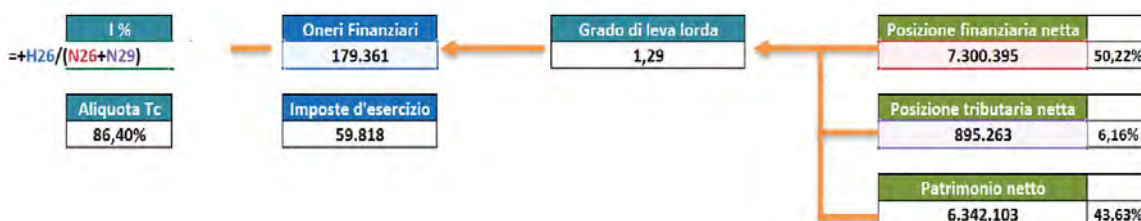
Nella struttura ad albero tipica di questo schema è importante esplicitare le formule di calcolo degli indicatori allo scopo di rendere più evidenti le correlazioni tra i medesimi. Esistono, infine, degli importantissimi "tricks" attraverso i quali realizzare una matrice DuPont ottimale e ottenere un valore del ROE reale ed esattamente identico a quello determinato direttamente quale rapporto fra utile netto e media del valore dei mezzi propri degli ultimi due esercizi, in tal senso si raccomanda di:

- 1) Utilizzare nel calcolo degli indici i valori patrimoniali medi di due anni consecutivi allo scopo di cogliere la variazione delle grandezze di stato patrimoniale da un anno all'altro.
- 2) Determinare la leva del debito al lordo dell'effetto fiscale, contemplando non solo i debiti di natura finanziaria bensì anche quelli di natura fiscale in rapporto al patrimonio netto. Ai fini di tale calcolo, l'ammontare dei debiti da considerare al numeratore dell'indicatore è pari alla somma di posizione finanziaria netta, ossia i debiti di matrice finanziaria al netto delle liquidità aziendali e di posizione tributaria netta, ossia la differenza tra debiti e crediti legati al pagamento delle imposte IRES e IRAP.

La LEVA da utilizzarsi è lorda, i debiti tributari sono anch'essi debiti!

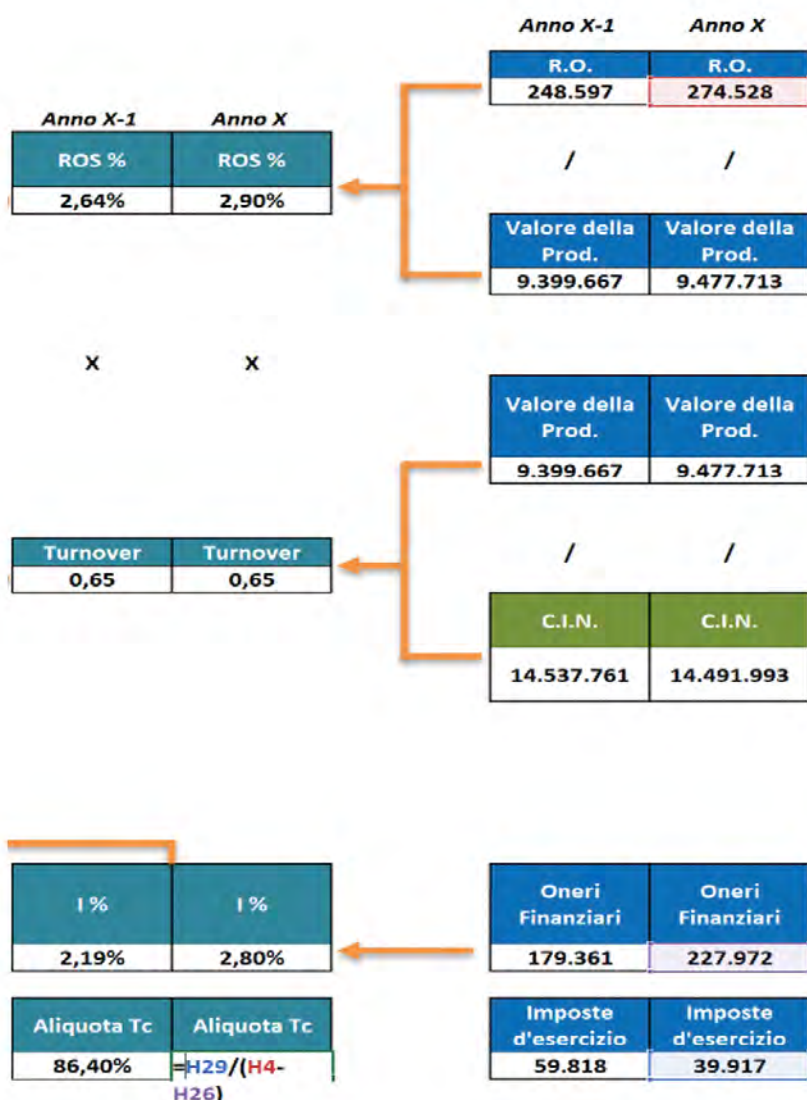


Di conseguenza anche il tasso «i» sul debito va calcolato sul debito «lordo»:





3) L'aliquota fiscale da utilizzarsi nella matrice si calcola effettuando il rapporto tra le imposte dell'esercizio e il reddito dell'impresa ante pagamento delle imposte e non applicando a quest'ultimo, come avviene nella maggior parte dei casi, l'aliquota del 27,9% (la somma di IRES pari al 24% e di IRAP pari al 3,9%) in quanto l'effettiva imposizione fiscale dipende dalla presenza di costi non deducibili e alla presenza di imposte anticipate e differite.



Conclusioni

La matrice DuPont si rivela uno strumento particolarmente interessante e utile per comprendere e scomporre le dinamiche aziendali. Tuttavia, non va dimenticato come essa sia costituita da indici e come gli indici trovino nel loro più grande pregio il loro più grande difetto: la sintesi. La matrice DuPont, ad esempio, potrebbe comunicarci una perdita di redditività operativa (e quindi netta) fra l'esercizio X-1 e l'esercizio X. Esaminando i dati si isola ad esempio un in-



cremento dei costi operativi. Tuttavia, tale incremento è dovuto al raddoppio del compenso agli amministratori (costo operativo per servizi) che essendo anche i soci della realtà in esame optano per tale soluzione per essere remunerati. Potremmo ancora affermare che l'impresa ha perso redditività? Nessuno strumento e nessuna matrice può sostituire l'intelletto di un buon lettore del bilancio.

APPENDICE 3 - ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA CE.BI

a cura di **Cerved**

Il presente documento è inserito allo scopo di aiutare il redattore del Business Plan ad organizzare il documento in modo da agevolarne la lettura e l'analisi da parte del sistema bancario, utilizzando una metodologia molto diffusa negli istituti di credito e quindi semplificando e standardizzando la comunicazione banca-impresa.

Schemi di analisi CE.BI⁵⁷

Gli schemi di analisi Ce.Bi. sono orientati a fornire le informazioni per eseguire un'ampia diagnosi della situazione e dell'evoluzione dell'impresa, anche in un'ottica forward-looking, sotto il profilo economico e finanziario. In considerazione dell'obiettivo dell'analisi, lo schema del bilancio redatto secondo le normative civilistiche viene riclassificato secondo consolidate metodologie di analisi economico-finanziaria, in particolare:

Stato Patrimoniale

Lo schema presentato espone le attività e le passività secondo il cosiddetto grado di liquidità e di esigibilità crescente delle singole poste. Di conseguenza, le attività sono classificate in base alla durata residua presunta di permanenza nel ciclo economico-finanziario dell'impresa in funzionamento prima di trasformarsi in liquidità; le passività, analogamente al criterio adottato per le attività, sono esposte secondo la durata residua di trasformazione in pagamenti che l'impresa deve affrontare. Per le sole società finanziarie viene adottato un criterio differente, che prevede la suddivisione delle attività e passività in finanziarie e operative. I dati di stato patrimoniale sono espressi sia in valore assoluto sia in percentuale rispetto al totale attivo o passivo.

Conto Economico

La riclassificazione del Conto Economico, basata sullo schema a valore aggiunto, è derivata dal prospetto previsto dal D.lgs. 139/2015 da cui ne differisce per alcune importanti personalizzazioni:

- viene introdotta una separazione per aree funzionali aziendali: operativa, diversa/accessoria, finanziaria e straordinaria. Le singole poste sono, di conseguenza, attribuite alle aree di competenza;
- sono calcolati alcuni saldi intermedi (valore aggiunto, MOL, EBITDA, EBIT etc.) che consentono di valutare la capacità dell'impresa di generare reddito dalle diverse aree gestionali;
- alcune poste di bilancio, ad esempio i ricavi d'esercizio o i proventi diversi, possono differire da quelle presentate in bilancio al fine di recepire l'effettiva natura economica;
- gli utili e i proventi di cambio su operazioni non finanziarie sono attribuiti alla gestione operativa accessoria, se non indicato diversamente;
- le rettifiche di valore delle attività finanziarie vengono presentate nelle componenti straordinarie, se relati-

⁵⁷ Ce.Bi. è l'acronimo di Centrale dei Bilanci, area di Cerved Group Spa.



ve ai ripristini di valore, o tra le partite di aggiustamento del risultato rettificato se derivanti da rivalutazioni iscritte volontariamente dalle imprese, anche in deroga alle disposizioni di legge. I dati di conto economico sono espressi sia in valore assoluto sia in percentuale rispetto al valore della produzione.

Saldi Finanziari

Il prospetto si basa su contrapposizioni successive di classi di fonti e classi di impieghi e si propone di esaminare l'analisi *ex-post* della manovra finanziaria. L'obiettivo principale è duplice e riguarda sia l'esame della capacità dell'impresa di produrre risorse necessarie per lo sviluppo aziendale sia il ricorso a forme esterne di finanziamenti. È, con opportune distinzioni, riconducibile ai prospetti di rendiconto finanziario presentato nello IAS7 o nell'OIC10.

Vengono presentati i seguenti margini progressivi:

- saldo netto dalla gestione: flussi di cassa della gestione operativa calcolato come autofinanziamento al netto della variazione del capitale circolante commerciale;
- saldo finanziario lordo: flussi di cassa operativi al netto degli investimenti netti in immobilizzazioni materiali ed immateriali;
- saldo finanziario netto: fabbisogno/surplus derivante dalla gestione operativa e di investimento.

Indicatori economico finanziari

L'obiettivo dell'analisi per indici è fornire una rappresentazione sintetica dei diversi aspetti della situazione e dell'evoluzione economico-finanziaria dell'impresa. Gli indicatori presentati sono stati selezionati, tra i molti possibili, tra quelli più predittivi in modo da coprire adeguatamente i vari aspetti dell'analisi d'impresa e sono stati raggruppati in alcune categorie, ognuna orientata ad analizzare una specifica area gestionale:

- sviluppo: vengono proposti i tassi di variazione dei valori economici e patrimoniali più rappresentativi, in modo da poter valutare la dinamica complessiva in termini di ricavi e risultati aziendali, in relazione all'attivazione di capitali investiti (totale attivo) o di risorse degli azionisti;
- redditività: l'analisi della redditività è articolata su più livelli in modo da offrire una completa valutazione della capacità dell'impresa di generare reddito, sia in termini di performance per gli azionisti (ROE) sia di performance operative (ROS, ROI, ROA);
- produttività: sono presentati alcuni indicatori rappresentativi della produttività parziale del lavoro o del capitale fisso;
- gestione del circolante: l'area comprende gli indicatori orientati ad esaminare le condizioni di equilibrio finanziario a breve termine e di efficienza della gestione del capitale circolante;
- struttura finanziaria: determina l'equilibrio dell'impresa tra i diversi portatori di capitale (soci o terzi finanziatori) e tra poste di bilancio aventi scadenze analoghe;
- sostenibilità del debito: questi indicatori hanno l'obiettivo di verificare la capacità dell'azienda di generare flussi finanziari (misurabili da valori quali Cash flow o MOL) tali da servire:
 - Il costo del debito, inteso come quota di interessi pagati annualmente
 - Il servizio del debito, comprendente sia gli interessi pagati che la quota annua di capitale da rimborsare
- indici di allerta: vengono calcolati i 5 indici economico-finanziari previsti dalla legge sulla crisi d'impresa, i cui valori-soglia sono diversificati in relazione al settore economico.

Nel calcolo degli indicatori si tiene conto della reale durata operativa dell'esercizio; i valori patrimoniali, se confrontati con valori di flusso economico, sono inoltre rappresentati dalla media tra l'esercizio in esame e quello precedente.



APPENDICE 4 - DOCUMENTO EBA CREDIT ORIGINATION AND MONITORING

Riportiamo qui alcuni stralci del documento EBA e in particolare l'indice del documento, al fine di sottolineare la necessaria continuità:

- 1) tra l'inizio del progetto e dell'eventuale finanziamento (origination), e la necessità della gestione della sua pianificata e controllata realizzazione (monitoring): il business plan non è un documento isolato ma è l'inizio di un processo manageriale;
- 2) tra la fase di pianificazione e la fase di controllo: gli elementi indicati come strategici nel piano, devono essere monitorati con continuità e metodo;
- 3) e infine il collegamento informativo tra il reporting interno e il reporting esterno, per agevolare un dialogo equilibrato con gli stakeholder e ridurre le asimmetrie informative.

Link di collegamento: https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886685/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_IT.pdf

In sintesi, gli ambiti previsti dal documento EBA/CP/2019/04 sono i seguenti:

- Processo di Governance
- Processo di Erogazione del Credito
- Determinazione del Pricing
- Valutazione delle Garanzie
- Struttura di Monitoraggio del credito

È evidente come le informazioni *forward-looking* fornite dal Business Plan impattino trasversalmente tali processi, con particolare evidenza sulla fase di valutazione del merito creditizio attuale, sulla sua possibile evoluzione e sul monitoraggio dei risultati aziendali nella realizzazione della strategia pianificata. Riportiamo alcuni estratti dalla presentazione del documento datata 29 maggio 2020, per consentire una rapida ma chiara valutazione dell'importanza del documento.

EBA seeks to future proof loan origination standards taking into consideration significant transition periods to facilitate implementation

The EBA's Guidelines are vital to strengthening lending standards and asset quality in the future.

...

The European Banking Authority (EBA) published today its Guidelines on loan origination and monitoring that expect institutions to develop robust and prudent standards to ensure newly originated loans are assessed properly. The Guidelines also aim to ensure that the institutions' practices are aligned with consumer protection rules and respect fair treatment of consumers.

...

"For the first time in the EBA's regulatory practice, these Guidelines bring together the prudential and consumer protection perspectives, which lies at the heart of sound and sustainable lending to consumers, SMEs and corporates. In the context of the COVID-19 pandemic institutions need to maintain good credit risk management and monitoring standards that is essential for supporting lending to the economy. To address the current circumstances the new Gui-



delines contain additional transition periods for recently renegotiated loans to help institutions better focusing on their immediate operational priorities”, said José Manuel Campa, the EBA Chairperson.

The Guidelines specify internal governance arrangements for the granting and monitoring of credit facilities throughout their lifecycle. In particular, the Guidelines clarify the credit decision-making process including the use of automated models, building on the requirements of the EBA Guidelines on internal governance.

The Guidelines set requirements for assessing the borrowers’ creditworthiness together with the handling of information and data for the purposes of such assessments. In these requirements, the Guidelines bring together the EBA’s prudential and consumer protection objectives.

The EBA has developed these Guidelines building on the existing national experiences, addressing shortcomings in institutions’ credit granting policies and practices highlighted by past experiences. At the same time, these Guidelines reflect recent supervisory priorities and policy developments related to credit granting, including environmental, social and governance factors, anti-money laundering and countering terrorist financing, and technology-based innovation.

Application date and implementation period.

The Guidelines will apply from 30 June 2021. However, institutions will benefit from a series of transitional arrangements: (1) the application of the guidelines to the already existing loans and advances that require renegotiation or contractual changes with the borrowers will apply from 30 June 2022, and (2) institutions will be allowed to address possible data gaps and adjust their monitoring frameworks and infrastructure until 30 June 2024. Notwithstanding the extended transition period, the EBA notes that all loan origination requires effective risk oversight and management.

