

Convegno **Unimol**

*Campobasso, 28 novembre 2007*

---

Basilea 2 e i riflessi sulla relazione banca-impresa

**L'importanza della corretta struttura  
finanziaria delle imprese per migliorare il  
giudizio di rating**

**Prof. Michele Modina**

[michele.modina@unimol.it](mailto:michele.modina@unimol.it)

# Agenda

---

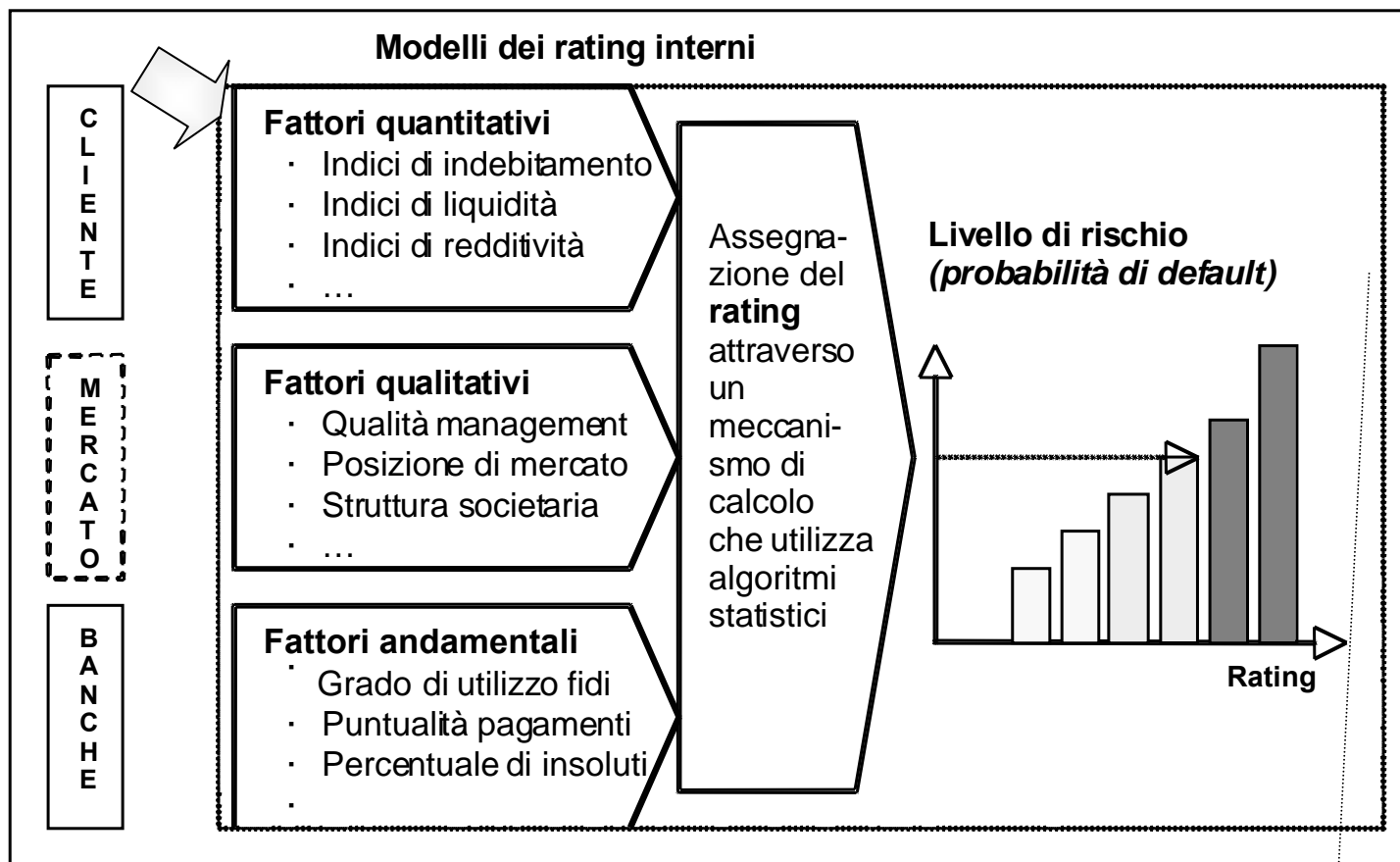
- A. Alcuni richiami su Basilea 2 e il rating
- B. Basilea 2 e PMI: alcune evidenze empiriche
- C. La struttura finanziaria delle PMI italiane
- D. Le azioni per il riequilibrio della situazione finanziaria

# Il modello dei rating interni: esempio illustrativo

	IMPRESA A	IMPRESA B
<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondamentali mediocri</li> <li>Rapporto con la banca instabile</li> <li>Valutazione prospettica non molto positiva</li> </ul>		
(i) <b>Analisi quantitativa</b>	<b>BB-</b>	<b>BBB</b>
(ii) <b>Analisi qualitativa</b>	<b>B+</b>	<b>BBB+</b>
(iii) <b>Analisi andamentale</b>	<b>B</b>	<b>A</b>
(iv) <b>Valutazione complessiva</b>	<b>B+</b>	<b>BBB</b>
<b>Garanzie</b>	<b>NO</b>	<b>NO</b>
<b>Spread a 1 anno</b>	120-130 bp	40-50 bp
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Fondamentali buoni ...</li> <li>... confermati dal rapporto andamentale con la banca, corretto e stabile,</li> <li>... e dalle valutazioni sul posizionamento competitivo attuale e prospettico</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Presenza di garanzie (preferibilmente reali) abbassa la LGD e favorisce l'abbassamento dello spread</li> </ul>

# Il modello dei rating interni: il focus sui fattori quantitativi

A



Le componenti  
di base

$$EL = PD \times LGD \times EAD \times M$$

Esempio:

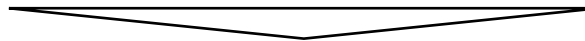
$$€1 = 0,20\% \times 50\% \times €1.000$$

$$\text{Perdita attesa (EL) in \%} = €1/€1.000 = 1\%$$

# Rating e struttura del capitale

Secondo la Commissione Europea (2005)

- il **75%** delle banche di media e grande dimensione **indicano nel grado di indebitamento** dell'impresa l'**indicatore più significativo** nel sistema di rating
- il **50%** delle banche assegnano agli **indicatori di liquidità e di redditività** il ruolo di fattore quantitativo più influente



## Focus sulla struttura patrimoniale e sull'equilibrio finanziario dell'impresa

### OBIETTIVI

Adeguatezza della struttura del capitale

- ✓ **equilibrio** fra struttura passivo e attivo
- ✓ capacità di **gestione del capit. circolante netto**
- ✓ sostenibilità del rapporto **debito/mezzi propri**
- ✓ capacità di **servire il debito**

### ALCUNI INDICATORI DI RIFERIMENTO

ATTIVO FISSO  
PASSIVO CONS. + P. NETTO

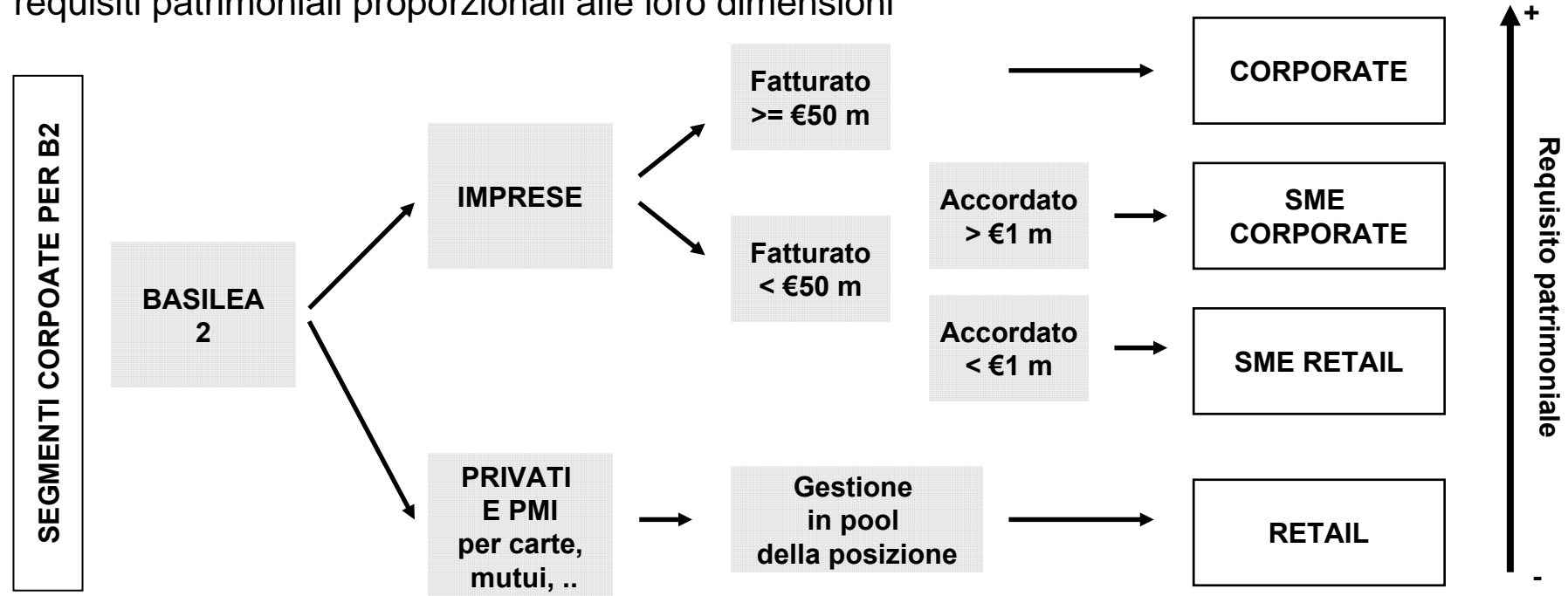
ATTIVO CORRENTE                      CICLO  
PASSIVO CORRENTE                      MONETARIO

DEBITI FINANZIARI  
PATRIMONIO NETTO

DEBITI FINANZIARI                      RIS. OPERATIVO  
EBITDA                                      ONERI FINANZIARI

# Basilea 2, riflessi sulle PMI e timori delle PMI

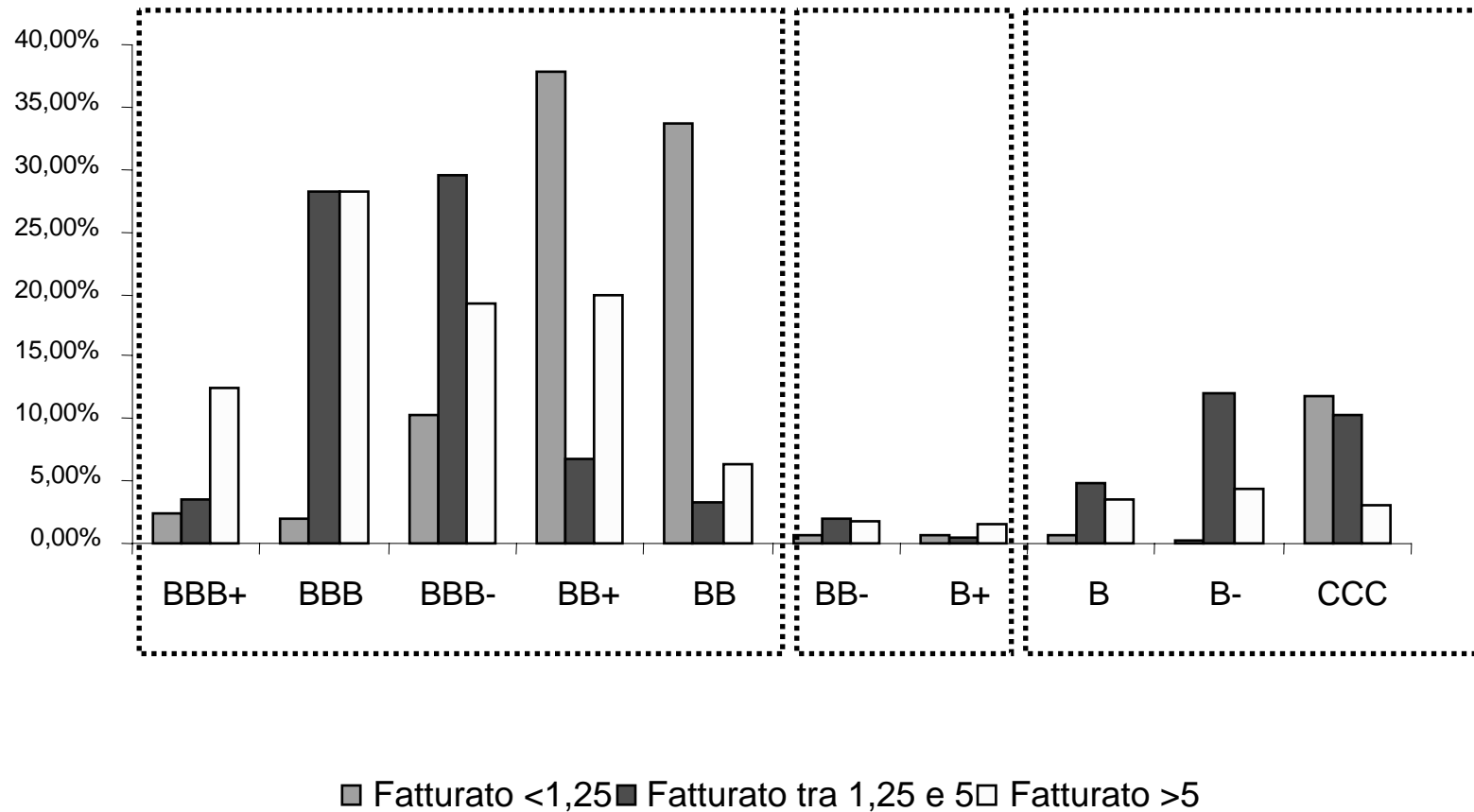
Le PMI (SME) sono considerate un sottoportafoglio delle aziende Corporate con requisiti patrimoniali proporzionali alle loro dimensioni



- Razionamento credito (*credit crunch*)
- Aumento tassi
- Prociclicità

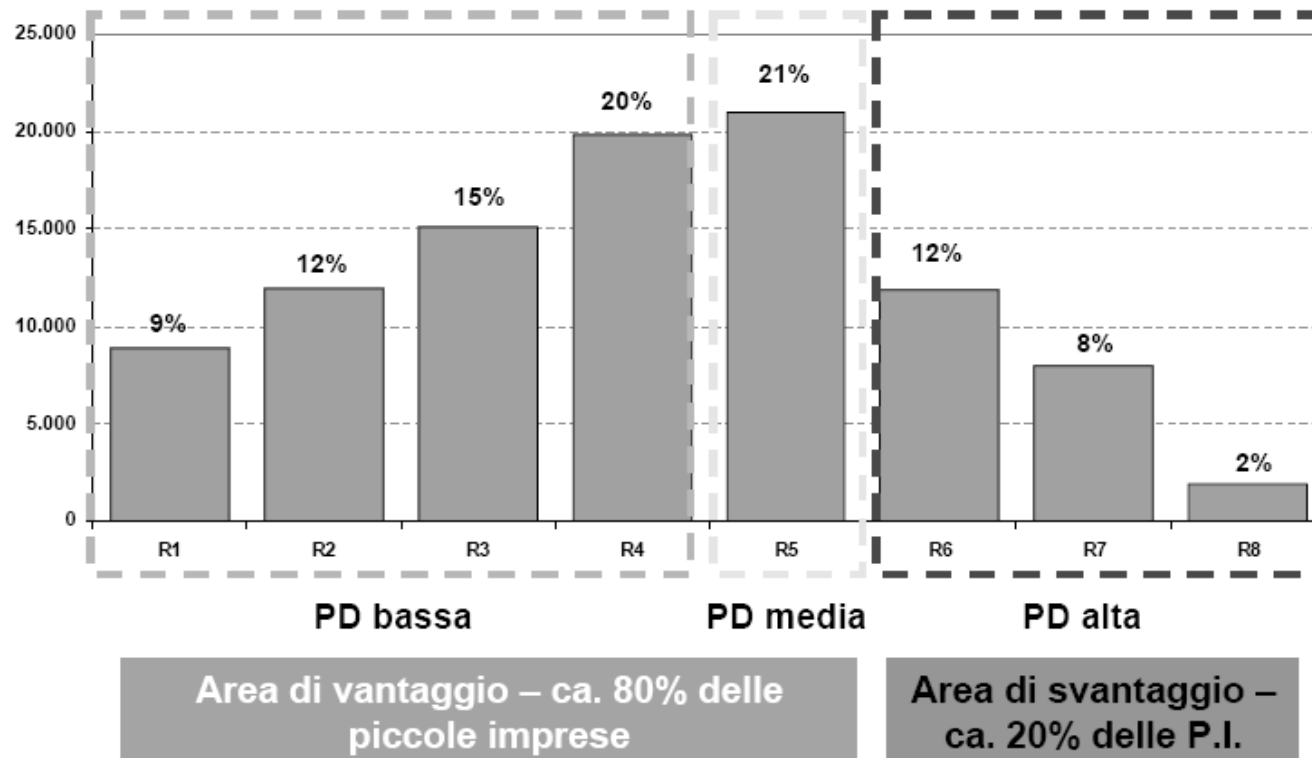
# B2 e PMI: l'indagine Unioncamere

**Risultato della simulazione:  
analisi per classi di fatturato e distribuzione per rating**



# B2 e PMI: l'indagine Unicredito

## Risultato della simulazione: distribuzione delle imprese per classe di rischio



Se così fosse, perché preoccuparsi di Basilea 2?



# Il contesto delle PMI italiane

**Le PMI italiane sono un “pilastro” del nostro sistema produttivo ...**

- le aziende con ricavi < €2 mln rappresentano il 96% del totale
- le aziende con ricavi da €2 a €50 mln contribuiscono per il 41% al PIL del Paese e impiegano il 62% degli addetti

**... ma sono più indebitate della media europea**

- Bassa patrimonializzazione
- Forte squilibrio verso il debito (elevata **leva finanziaria**)
- Consistente indebitamento bancario (soprattutto verso le forme a breve)

**Struttura finanziaria delle imprese manifatturiere**

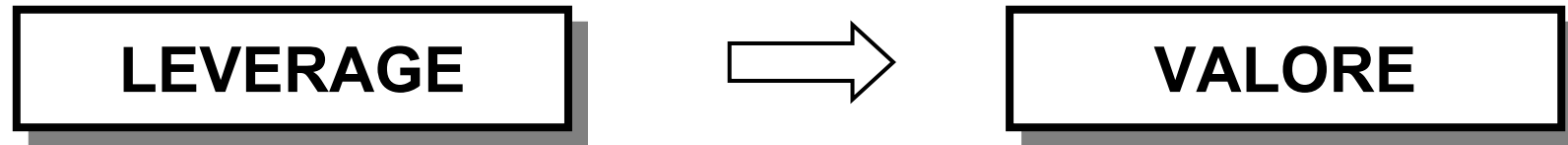
	Italia	Francia	Germania	Spagna
Totale debiti / patrimonio				
2002	2,20	1,58	1,63	1,31
2001	2,30	1,58	1,70	1,24
1995	2,58	1,64	1,68	1,51
Incidenza debito breve su debito totale (%)				
2002	76,8%	73,5%	63,2%	70,7%
2001	75,5%	71,5%	63,5%	72,3%
1995	76,3%	70,2%	58,5%	76,4%
Incidenza debito bancario su debito totale (%)				
2002	29,3%	13,8%	10,7%	21,7%
2001	29,9%	16,1%	11,1%	21,2%
1995	31,7%	14,9%	13,2%	28,9%
Incidenza debito bancario a breve su debito bancario totale (%)				
2002	66,0%	38,5%	54,4%	54,2%
2001	67,2%	48,9%	56,7%	54,4%
1995	71,5%	52,9%	56,5%	60,7%

A fine 2002:

- ✓ Il totale dei debiti delle imprese manifatturiere italiane risultava **2,2 volte il patrimonio** netto contro un valore medio di **1,5** di Francia, Germania e Spagna
- ✓ l'indebitamento di natura bancaria aveva un peso quasi doppio rispetto alla media degli altri paesi (**29%** contro una media del **15%**)
- ✓ il 66% dell'indebitamento di natura bancaria era a breve, contro il 39% della Francia, e il 54% di Germania e Spagna.

## Ma indebitarsi è un bene o un male?

---



$$\text{ROE} = (\text{ROI} + (\text{ROI} - i) \times \text{D/E}) \times (1 - t)$$

- **Trade-off tra rendimento e rischio:**
  - L'utilizzo del debito conduce, di solito, a più alti ROE attesi
  - Tuttavia, utilizzando più debito, si aumenta il rischio degli azionisti

$$\pi = (\text{ROE} - K_e) \times E$$

- Pertanto, la **migliore struttura del capitale** è quella che trova un equilibrio tra rendimento e rischio al fine di massimizzare il valore della società
- La mancanza di tale equilibrio per effetto dell'eccessiva dipendenza dal debito favorisce l'insorgere di **alcuni potenziali pericoli per l'impresa**

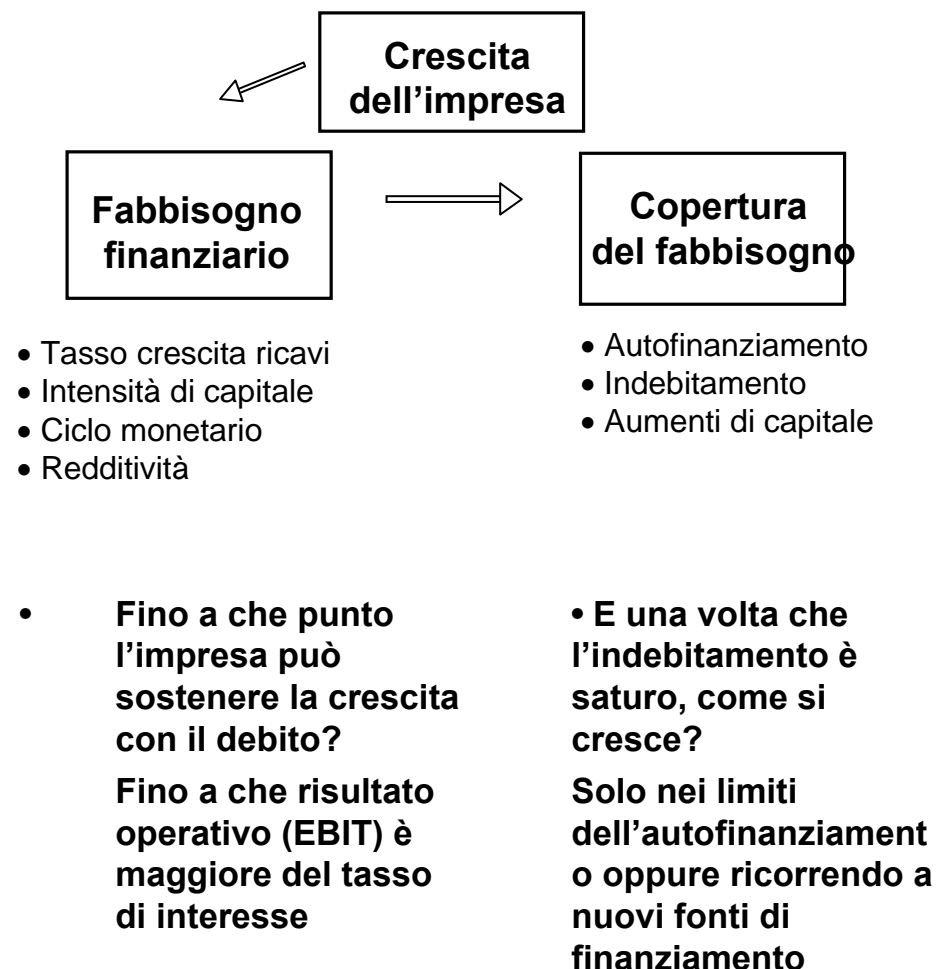
# I pericoli incombenti di un eccessivo indebitamento ...

C

## TIPOLOGIA DI PERICOLO

- (i) a parità di redditività operativa, il maggiore ricorso al debito espone maggiormente le imprese italiane al **rischio di variazioni in aumento dei tassi di interesse**
- (ii) il più forte ricorso alla leva finanziaria amplifica la **volatilità dell'utile netto** se i risultati operativi dovessero diminuire (anche nell'ipotesi di immobilità dei tassi di interesse)
- (iii) lo sbilanciamento verso il **debito di breve termine** fa desumere una maggiore incidenza delle attività correnti (ma non sempre è vero)
- (iv) la saturazione del livello di **indebitamento bancario** può determinare anomalie nella gestione della tesoreria
- (v) il forte ricorso al debito può **frenare la crescita dell'impresa**

## IMPATTO SULLA CRESCITA AZIENDALE



## ... e i riflessi sul rating dell'impresa

	PERICOLO	→	CONSEGUENZA	→	AREA/INDICE		RIFLESSO SU RATING
(i)	<b>Aumento dei tassi</b>		Maggiori oneri finanziari		Sostenibilità debito • <i>peggioramento del rapporto EBIT/OF</i>		<b>Peggiora</b>
(ii)	<b>Volatilità dell'utile netto</b>		Minore capacità di autofinanziamento		Struttura del capitale • <i>aumento del debt/equity</i>		<b>Peggiora</b>
(iii)	<b>Peso del debito di breve termine</b>		CCN negativo		Gestione del circolante • <i>disequilibrio struttura att/passivo</i>		<b>Peggiora</b>
(iv)	<b>Saturazione del debito</b>		Anomalie di tesoreria		Andamentale • <i>possibili sconfinamenti</i>		<b>Peggiora</b>
(v)	<b>Rallentamento crescita</b>		Indebolimento del posizionamento competitivo		Qualitativo		<b>Peggiora</b>

**Peggioramento complessivo del RATING**

*Per esempio:  
da BB+ a BB-  
con un aumento della PD di 150 bp*

# Un'evidenza empirica

Distribuzione di un campione di aziende insolventi nel 2003 rispetto agli indicatori di patrimonio netto su tot. attivo e incidenza degli oneri finanziari lordi sul MOL calcolati un anno prima

**Incidenza oneri finanziari sul MOL**

Patrimonio netto su tot. Attivo	Incidenza oneri finanziari sul MOL						Totale
	MOL<0	> 80%	60%-80%	30%-60%	10%-30%	0%-10%	
PN<0	35.3%	5.9%	2.8%	5.4%	3.1%	0.6%	53.1%
0% - 10%	9.3%	7.6%	2.5%	7.1%	2.3%	0.0%	28.8%
10% - 30%	4.0%	2.8%	1.4%	5.1%	2.0%	0.0%	15.3%
30% - 50%	0.8%	0.8%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	2.3%
50% - 70%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.6%
> 70%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	<b>49.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>17.8%</b>	<b>7.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>100.0%</b>

Annotations: 71.8% (arrow to PN<0), 25.4% (arrow to 0.6%), 1.7% (arrow to > 70%), 1.1% (arrow to 0.0% in > 70% row)

Distribuzione di un campione di aziende sane nel 2003 rispetto agli indicatori di patrimonio netto su tot. attivo e incidenza degli oneri finanziari lordi sul MOL calcolati un anno prima

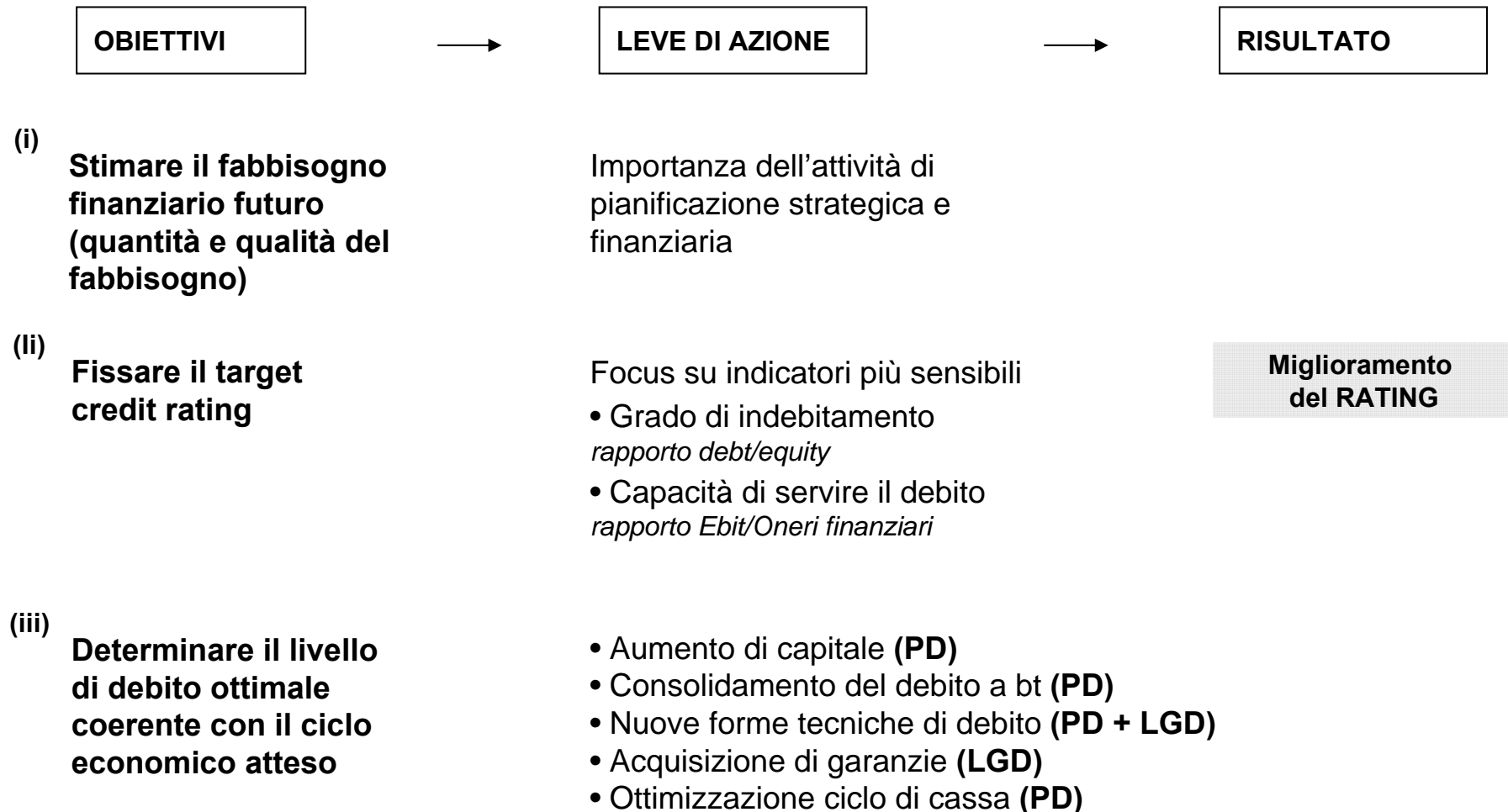
**Incidenza oneri finanziari sul MOL**

Patrimonio netto su tot. Attivo	Incidenza oneri finanziari sul MOL						Totale
	MOL<0	> 80%	60%-80%	30%-60%	10%-30%	0%-10%	
PN<0	1.4%	0.7%	2.4%	2.5%	0.8%	2.9%	10.7%
0% - 10%	3.5%	2.5%	8.7%	8.0%	2.4%	8.3%	28.4%
10% - 30%	3.3%	2.1%	8.8%	14.7%	8.0%	3.1%	40.0%
30% - 50%	0.6%	0.4%	1.4%	4.7%	7.0%	0.9%	15.1%
50% - 70%	0.1%	0.0%	0.3%	1.0%	3.2%	0.3%	4.9%
> 70%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	0.1%	0.9%
<b>Totale</b>	<b>8.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>21.7%</b>	<b>30.9%</b>	<b>22.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>100.0%</b>

Annotations: 33.4% (arrow to PN<0), 45.7% (arrow to 8.3%), 18.0% (arrow to > 70%), 2.9% (arrow to 0.1% in > 70% row)

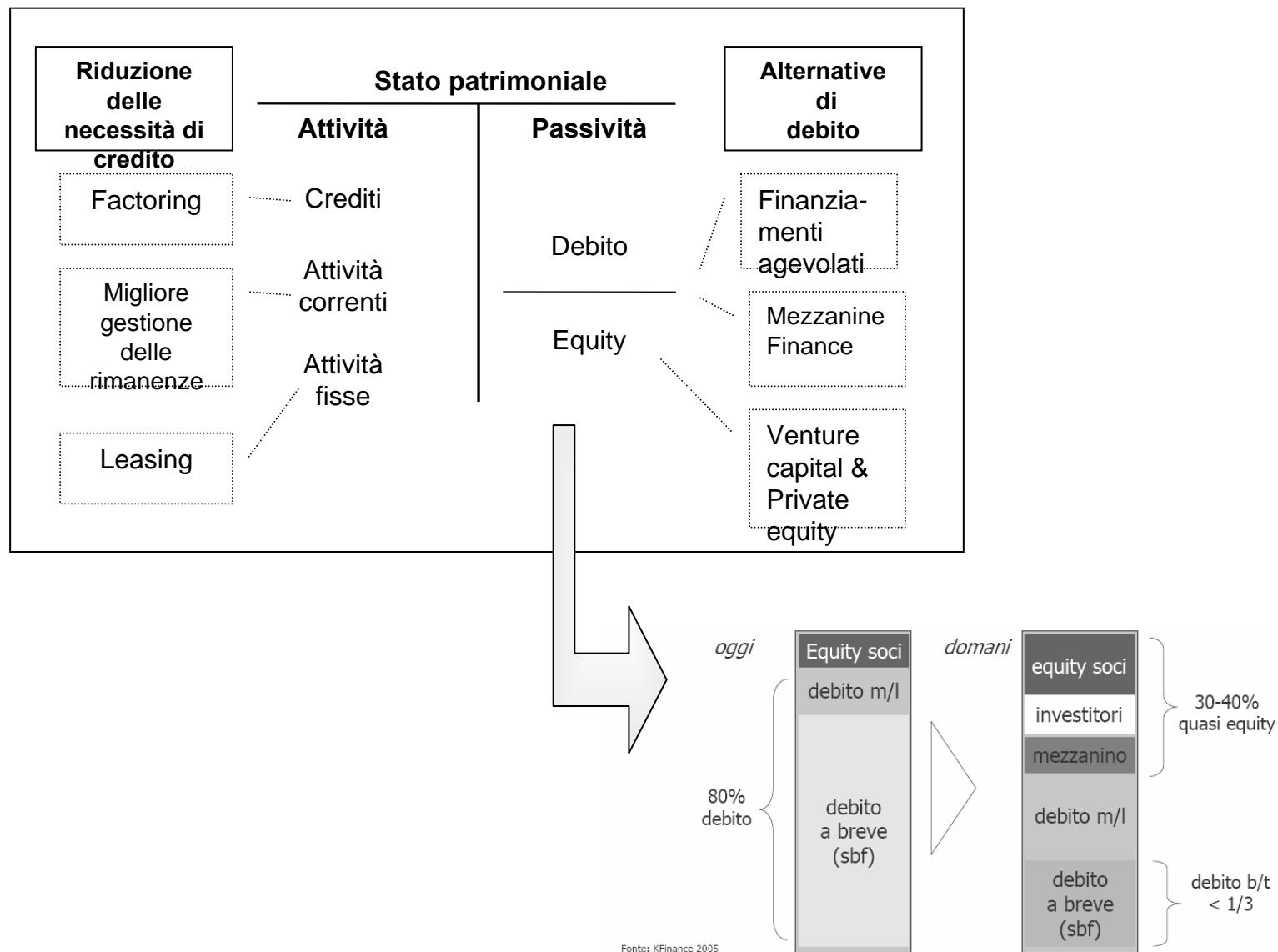
# Come “equilibrare” la struttura finanziaria?

Basilea 2 incentiva le imprese a migliorare la propria struttura finanziaria



# La struttura target delle PMI nel prossimo futuro: sogno o realtà?

D



---

**Grazie per l'attenzione**