



Modelli di rating esperti per navigare il new normal dell'incertezza

Negli ultimi trent'anni la regolamentazione in materia di vigilanza ha spinto le istituzioni bancarie ad adottare modelli di rating creditizio basati su variabili predittive di natura quasi esclusivamente quantitativa e retrospettiva, soprattutto indici di bilancio e indicatori esplicativi dell'andamento passato del rapporto banca-impresa. Il *new normal* dell'incertezza richiede un'evoluzione di tali modelli verso approcci "esperti", capaci di cogliere l'insorgere degli squilibri gestionali prima che si manifestino a livello economico e finanziario, e basati sull'impiego di nuove variabili maggiormente proiettate al futuro, di natura essenzialmente qualitativa, inerenti ai caratteri manageriali, strategici e gestionali dell'impresa.

CREDIT RATING//MERITO CREDITIZIO//PREDIZIONE DEL DEFAULT AZIENDALE//APPROCCI FORWARD-LOOKING//MODELLI ESPERTI



FRANCESCO CIAMPI

è Professore Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese presso l'Università degli Studi di Firenze. È membro del Consiglio direttivo della Società Italiana di Management e del Consiglio di Reggenza della sede di Firenze di Banca d'Italia. È editorialista del Sole 24 Ore ed è stato incluso nell'ultima edizione della "World's Top 2% Business & Management Scientists List" elaborata dalla Stanford University e da Elsevier.

La capacità di una banca di generare valore per gli stakeholder dipende da una corretta valutazione dell'affidabilità dei propri clienti, attuali e potenziali. Il modello di rating consente di misurare la probabilità di default dei clienti e il grado di rischio dei progetti di investimento per i quali è richiesto il finanziamento, e rappresenta quindi lo strumento essenziale per decidere se concedere o meno un affidamento e determinare il corretto tasso di interesse da applicare.

Negli ultimi trent'anni, la regolamentazione in materia di vigilanza bancaria emanata dal Comitato di Basilea e dalla Banca Centrale Europea e l'attività regolatoria e di *moral suasion* svolta dalle autorità nazionali di vigilanza (Banca d'Italia *in primis*) hanno contribuito in misura rilevante a

orientare le istituzioni creditizie verso l'adozione di modelli di rating incentrati su valutazioni di tipo automatico, basate su variabili predittive di natura quasi esclusivamente quantitativa e retrospettiva, soprattutto rapporti tra grandezze di bilancio (Altman et al., 2020) e indicatori esplicativi dell'andamento passato del rapporto tra l'impresa e la banca (variabili andamentali; Back, 2005). Diverse evidenze empiriche hanno tuttavia dimostrato che tali modelli risultano

poco performanti, soprattutto nel caso di orizzonti previsionali superiori a un anno (Du Jardin e Séverin, 2011), finendo non di rado per indurre la banca a adottare comportamenti prociclici, a razionare o negare il credito a imprese con modelli di business solidi e resilienti, oppure a concedere affidamenti a imprese solide da un punto di vista patrimoniale ma deboli dal punto di vista della strategia competitiva e/o delle competenze manageriali, e quindi non resilienti nel medio

FIGURA 1 I MODELLI DI RATING TRADIZIONALI: FOCUS SU VARIABILI PREDITTIVE QUANTITATIVE E BACKWARD-LOOKING

INDICI DI BILANCIO	INDICATORI ANDAMENTALI
Debiti Finanziari/Fatturato	Totale credito bancario per cassa accordato
Debiti Finanziari a Breve Termine/Capitale Circolante Lordo	Totale credito bancario per cassa utilizzato
Debiti Finanziari/Totale Attivo	Totale credito bancario per cassa sconfinato
Debiti Finanziari/Equity	Totale credito bancario per cassa utilizzato/Totale credito bancario per cassa accordato
Debiti Finanziari/Debiti totali	Totale credito bancario per cassa sconfinato/Totale per cassa accordato
Debiti Bancari/Totale Attivo	Giorni di sconfinamento su accordato per cassa
Debiti Bancari/Fatturato	Percentuale di utilizzo salvo buon fine
Debiti Bancari/Equity	Percentuale utilizzo anticipo fatture
Debiti Bancari/Debiti totali	Totale credito bancario per cassa a sofferenza
Debiti Bancari/Posizione Finanziaria Netta	Totale credito bancario per cassa a sofferenza/Totale credito bancario per cassa accordato
Equity/Debiti Totali	Totale credito bancario a scadenza accordato
Capitale Circ. Netto Comm./Posizione Finanziaria Netta	Totale credito bancario a scadenza utilizzato
Debiti Finanziari/Ebitda	Totale credito bancario a scadenza scaduto
Debiti Totali/Ebitda	Totale credito bancario a scadenza utilizzato/Totale credito bancario a scadenza accordato
Equity/Immobilizzazioni	Totale credito bancario a scadenza scaduto/Totale credito bancario a scadenza accordato
Posizione Finanziaria Netta/Fatturato	Giorni di scaduto su accordato a scadenza
Current Ratio	Totale credito bancario a scadenza a sofferenza
Quick Ratio	Totale credito bancario a scadenza a sofferenza/Totale credito bancario a scadenza accordato
Utile/Equity	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati
Reddito Operativo/Capitale Investito	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati/Fatturato
Ebitda/Fatturato	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati/EBITDA
Reddito Operativo/Fatturato	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati/Totale crediti bancari accordati
Oneri Finanziari/Ebitda	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati/Totale crediti bancari utilizzati
Valore Aggiunto/Fatturato	Totale crediti bancari scaduti o sconfinati/Posizione Finanziaria Netta
Oneri Finanziari/Fatturato	Numero di sconfinamenti/ritardi di pagamento superiori ai 60 giorni negli ultimi 6 mesi
Valore Aggiunto/Numero Dipendenti	Numero di sconfinamenti/ritardi di pagamento superiori ai 60 giorni negli ultimi 12 mesi
Fatturato/Numero Dipendenti	Numero di sconfinamenti/ritardi di pagamento superiori ai 120 giorni negli ultimi 6 mesi
Fatturato/Capitale Investito	Numero di sconfinamenti/ritardi di pagamento superiori ai 120 giorni negli ultimi 12 mesi

periodo (Ciampi, 2015).

Tali modelli risultano poco performanti perché adottano un approccio retrospettivo (*backward-looking*), mentre ciò che devono misurare, ovvero l'affidabilità dell'impresa cliente, riguarda il futuro. In media tra gli eventi gestionali e l'elaborazione dei dati di bilancio passano quasi dodici mesi; quando l'andamento della relazione di fido mostra una difficoltà dell'impresa nell'adempiere alle proprie obbligazioni, il processo di deterioramento della situazione finanziaria è spesso già a uno stadio avanzato e, di conseguenza, la crisi è difficilmente reversibile.

LA SFIDA DEL MERITO CREDITIZIO DELLE PMI

Numerose e convergenti evidenze empiriche hanno dimostrato che le metriche di valutazione del merito creditizio fondate su variabili di natura prevalentemente quantitativa e di tipo *backward-looking* presentano limiti particolarmente rilevanti quando l'oggetto di analisi è la piccola e media impresa (PMI). Le informazioni contenute nei documenti di bilancio delle PMI sono infatti tipicamente meno ricche e affidabili rispetto a quelle contenute nei bilanci delle imprese di maggiori dimensioni, anche per via della tendenza del piccolo imprenditore a ritardare l'emersione contabile dei risultati economici non positivi, proprio al fine di posticipare l'effetto negativo di tali risultati sul proprio rating. Inoltre, nelle PMI proprietà e management spesso coincidono, l'imprenditore ricorre in modo limitato alla delega delle proprie decisioni, e la struttura organizzativa è elementare, con la conseguenza che i cambiamenti strutturali e di strategia emergono spesso all'improvviso e prendono una direzione difficilmente prevedibile sulla base della semplice estrapolazione dei comportamenti passati. Inoltre, rispetto alle grandi imprese, i comportamenti e i risultati delle PMI dipendono in misura più significativa da eventi e soggetti esterni. Ad esempio, la performance economica di un determinato esercizio può essere condizionata

da un cliente rilevante che esercita il suo potere contrattuale per ottenere una riduzione dei prezzi di vendita, oppure dalla necessità di incrementare la retribuzione di uno o più dipendenti chiave al fine di evitare un loro passaggio alla concorrenza, o ancora dalla necessità di riconoscere un più elevato prezzo di acquisto a un fornitore non sostituibile (Ciampi, 2021).

Queste considerazioni assumono particolare rilievo se guardiamo al contesto dell'Italia. La ridotta dimensione aziendale rappresenta infatti ancora oggi un tratto distintivo del sistema economico italiano: le imprese con meno di dieci dipendenti costituiscono il 95% del totale e la dimensione media delle nostre aziende manifatturiere è pari ad appena 10 addetti, 6 in meno rispetto a quella delle imprese francesi e circa un quarto di quella delle imprese tedesche.

IL RATING NEL NEW NORMAL DELL'INCERTEZZA

Negli ultimi quindici anni le aspettative e le prospettive di sviluppo delle imprese e dei mercati sono state messe a dura prova da ripetuti shock recessivi, che hanno colpito senza soluzione di continuità l'economia globale: lo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti, che ha generato la grande crisi finanziaria del 2008, la crisi del debito pubblico del 2010, la crisi pandemica nel 2020, i conflitti esplosi nel 2023 (invasione russa dell'Ucraina, crisi del Mar Rosso, conflitto tra Israele e Palestina). Si è trattato di eventi imprevedibili e imprevedibili, caratterizzati da impatti sistemici e globali, che hanno costretto manager, imprenditori e policy maker a prendere atto di un *new normal*, caratterizzato da instabilità dei contesti, shock improvvisi, diffusione asincrona e sovrapposta degli effetti di tali shock nei diversi ambiti industriali e geografici.

L'elevato grado di turbolenza dei contesti competitivi attuali ha causato un incremento esponenziale del livello di incertezza degli scenari e della frequenza/velocità con cui le crisi aziendali si manifestano. Questa situazione ha innescato un

forte aumento della domanda di risorse finanziarie per colmare le carenze di liquidità causate dalle crisi e/o soddisfare i fabbisogni generati dai progetti di ristrutturazione dei modelli di business e di sviluppo dimensionale che si rendono necessari per consentire alle imprese di adattarsi alle nuove regole competitive degli generate dai nuovi assetti economici, sociali e geopolitici. Nei prossimi anni sarà fondamentale il supporto che il sistema bancario fornirà a tali progetti, mettendo a disposizione delle imprese con piani industriali validi finanziamenti adeguati rispetto ai fabbisogni da coprire, e coerenti con i flussi di cassa attesi una volta che tali progetti andranno a regime.

Il *new normal* dell'incertezza che stiamo vivendo rappresenta una spinta formidabile all'evoluzione dei sistemi di rating verso approcci *forward-looking* (Duarte et al., 2018). In primo luogo, perché la maggiore imprevedibilità e variabilità degli scenari riduce il valore segnaletico delle variabili relative ai risultati e ai comportamenti passati. In secondo luogo, perché cresce il peso relativo dei progetti industriali di ristrutturazione e risanamento che, per loro natura, rappresentano prospettive di discontinuità rispetto al passato e devono quindi necessariamente essere valutati guardando quasi esclusivamente al futuro. In terzo luogo, perché il successo dei piani di ristrutturazione finanziaria e industriale dipende in misura rilevante dalla tempestività con la quale tali piani vengono attuati. Anche se eccellente, un progetto di risanamento realizzato quando lo squilibrio è già conclamato ha infatti molte meno possibilità di successo di un progetto appena soddisfacente ma attuato quando la crisi non si è ancora manifestata a livello finanziario.

La crisi d'impresa giunge normalmente al termine di un processo di progressivo deterioramento degli equilibri aziendali. In una prima fase si manifestano anomalie a livello gestionale, quali la perdita di una o più figure manageriali, la perdita di uno o più clienti importanti, la minor competitività del prodotto (segnali "deboli" del deterioramento aziendale). Nella seconda fase emergono anche anomalie

economico-finanziarie: lo squilibrio diviene conclamato e si manifesta a livello contabile (indici di bilancio che si deteriorano) e/o andamentale (difficoltà dell'impresa ad adempiere agli impegni finanziari). È proprio sulla capacità di cogliere i segnali deboli di natura gestionale che si manifestano nella prima fase (la cui durata è non di rado significativa, anche uno o due anni, e che non è oggi quasi mai intercettata dai modelli tradizionali di rating) che si misurerà il successo dei processi di sviluppo dei nuovi modelli di rating.

MODELLI DI RATING ESPERTI PER CREARE VALORE

Negli ultimi tre decenni le banche italiane hanno cercato di rafforzare il proprio equilibrio economico agendo soprattutto sulla leva della compressione dei costi operativi, attraverso la riduzione del numero degli sportelli e del personale. Tali strategie trovano tuttavia un limite naturale nella necessità di non perdere il contatto con il proprio territorio e, comunque, nell'impossibilità di comprimere tali costi al di sotto della soglia minima fisiologica necessaria per garantire livelli di servizio accettabili. Il margine di interesse delle banche (differenziale tra interessi attivi applicati ai prestiti concessi e tassi passivi riconosciuti ai depositanti), cresciuto notevolmente negli ultimi due anni a seguito dell'aumento dei tassi di riferimento operato dalle banche centrali, tornerà nei prossimi mesi a ridursi. Negli anni a venire il mantenimento di una redditività adeguata per la banca passerà soprattutto da una migliore gestione degli impieghi e, in particolare, dallo sviluppo di una migliore capacità di misurare il rating dei clienti e dei progetti imprenditoriali.

Anche facendo leva sul formidabile potenziale predittivo dei big data, delle nuove tecnologie digitali e dell'intelligenza artificiale, le banche dovranno investire nello sviluppo di modelli di rating "esperti", capaci di cogliere l'insorgere degli squilibri aziendali prima che essi si manifestino a livello contabile e impattino in modo irreversibile

sull'equilibrio economico e finanziario del cliente. A tal fine i nuovi modelli di rating dovranno essere in grado di misurare, incorporare e pesare nuove variabili, di natura essenzialmente qualitativa, inerenti ai caratteri strategici e gestionali del sistema aziendale (da cui, in ultima istanza, dipendono la resilienza e la capacità di creare valore dell'impresa cliente) quali l'affidabilità dei piani industriali, le competenze e l'affidabilità del management, la solidità e la difendibilità del vantaggio competitivo, la qualità delle politiche di produzione e di marketing, l'adeguatezza della struttura organizzativa, la coerenza tra struttura organizzativa e strategia competitiva, la capacità di innovazione, la capacità da attivare relazioni di lungo periodo con gli stakeholders strategici (Ciampi et al., 2021). Si tratta di variabili di gran lunga più predittive rispetto a quelle contabili e andamentali; si tratta però al tempo stesso di variabili più difficili da misurare e valutare, che richiedono una significativa evoluzione delle capacità della banca di analizzare, interpretare e valutare le strategie competitive e i modelli di business delle imprese, le dinamiche competitive rilevanti, la qualità dei manager e dei piani industriali (*relationship banking*). Tale evoluzione dovrà a nostro avviso basarsi su una nuova valorizzazione del ruolo del responsabile della filiale, in quanto soggetto che gestisce direttamente e con continuità la relazione con imprese, imprenditori e manager, con un auspicabile ritorno di centralità in chiave moderna dell'antico ruolo del "direttore di banca".

Gli ultimi orientamenti della European Banking Authority (EBA) in materia di concessione e gestione dei prestiti (2020), recepiti in Italia a metà del 2021, confermano l'esigenza di una siffatta evoluzione dei modelli di rating. Tali orientamenti forniscono chiara indicazione dell'esigenza di adottare approcci di credit rating di tipo *forward-looking*, di attribuire una maggior rilevanza alle previsioni inerenti alle performance future rispetto ai risultati economici e finanziari passati e alle garanzie reali (da considerare come fonte secondaria ed eventuale di rimborso),

di pesare adeguatamente la credibilità di tali previsioni, anche sulla base di idonee analisi di "sensitività" in grado di far emergere la resilienza dell'impresa cliente in ipotesi di avveramento di scenari prospettici avversi. L'EBA invita inoltre ad attribuire un maggior peso alle variabili qualitative, quali la sostenibilità del business model e del vantaggio competitivo, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, il livello delle competenze del management team, la qualità del business plan, il potere contrattuale nei confronti di clienti e fornitori, la presenza di adeguati piani di successione imprenditoriale, la stabilità dell'assetto proprietario, la qualità degli investimenti in ricerca e sviluppo.

Per realizzare efficacemente questa evoluzione la banca deve essere in grado di implementare un salto di qualità a livello sia gestionale che organizzativo. Occorre innanzitutto superare la separazione organizzativa tra gestione dei crediti *non-performing* e gestione dei crediti *in bonis*. Oggi una quota significativa degli impieghi bancari si colloca in un'area "intermedia", e richiede quindi una gestione personalizzata e flessibile, e l'impiego di un vasto ventaglio di approcci, strumenti e competenze differenti (finanziarie, industriali, legali, relazionali). In secondo luogo, è necessario sviluppare nuove capacità di intercettare e interpretare i sintomi gestionali della crisi aziendale (segnali "deboli" del deterioramento), prima che essi si manifestino a livello economico e finanziario, in modo da consentire l'implementazione dei necessari interventi di risanamento finanziario e industriale prima che il processo di deterioramento aziendale abbia raggiunto uno stadio di non reversibilità. In ultimo, non per importanza, la banca deve essere in grado di far evolvere la propria "cultura del credito": si tratta di un cambiamento non facile da realizzare in tempi brevi, che richiede l'implementazione di idonei programmi di formazione del personale, oltre che la progettazione di nuovi meccanismi di incentivazione, idonei a valorizzare l'impiego di approcci "esperti" alla gestione degli affidamenti.

FIGURA 2 I MODELLI DI RATING “ESPERTI”: FOCUS SU VARIABILI PREDITTIVE QUALITATIVE E BACKWARD-LOOKING**Variabili relative alla Strategia Competitiva**

Driver vantaggio competitivo
 Forza vantaggio competitivo
 Sostenibilità vantaggio competitivo
 Coerenza modello di business
 Turnover clienti
 Customer satisfaction per cliente/prodotto/segmento di mercato
 Potere di mercato
 Turnover fornitori strategici
 Grado di soddisfazione fornitori strategici
 Affidabilità piano industriale
 Proiezioni economiche e finanziarie
 Affidabilità assumptions alla base del piano industriale
 Potere contrattuale clienti
 Potere contrattuale fornitori
 Capacità di innovazione di prodotto
 Capacità di innovazione di processo

Variabili relative al Management

Competenze strategic management
 Capacità di leadership
 Capacità di delega
 Competenze finanziarie
 Competenze marketing
 Competenze tecnologiche
 Competenze R&D
 Competenze amministrative
 Competenze HR
 Affidabilità management team
 Qualità piani successione manageriale
 Presenza manager indipendenti
 Turnover componenti management team
 Management team size

Variabili relative alle Politiche Gestionali

Qualità politiche marketing
 Qualità politiche produzione
 Qualità politiche approvvigionamento
 Qualità politiche R&D
 Qualità politiche gestione risorse umane
 Qualità sistema controllo di gestione

Variabili relative all'Assetto Organizzativo ed alle Risorse Umane

Adeguatezza struttura organizzativa
 Coerenza tra struttura organizzativa e strategia competitiva
 Qualità del clima organizzativo
 Livello di competenza dipendenti operanti nelle diverse aree gestionali
 Retribuzione media dipendenti operanti nelle diverse aree gestionali
 Grado di soddisfazione dipendenti operanti nelle diverse aree gestionali
 Turnover dipendenti

Variabili relative all'Assetto Proprietario

Forza economica assetto proprietario
 Stabilità assetto proprietario
 Cultura aziendale assetto proprietario
 Grado di concentrazione della proprietà
 Grado di coesione assetto proprietario
 Grado di sovrapposizione tra proprietà e management

Variabili relative alla Corporate Governance

Board size
 Livello competenze componenti del board
 Complementarietà competenze componenti del board
 COE duality
 Presenza amministratori indipendenti
 Turnover componenti del board
 CEO turnover
 Adeguatezza politiche remunerazione componenti board
 Adeguatezza politiche remunerazione componenti management team

UN RATING EVOLUTO CONTRO LA MINACCIA DEI BIG DEL WEB

Un'ulteriore spinta all'evoluzione dei modelli di rating è rappresentata da una rilevante e concreta minaccia competitiva che le banche si troveranno nei prossimi anni a dover fronteggiare: la concorrenza dei giganti del web (Gambacorta et al., 2022). Nel 2016 in Cina, dove la regolamentazione dell'attività bancaria è molto più *soft* rispetto a quella europea e americana, Alibaba ha fondato Mybank, la prima banca al mondo in grado di svolgere le proprie attività esclusivamente via cloud. Mybank, grazie all'impiego di sistemi automatici di gestione delle pratiche di affidamento basati sull'applicazione dell'intelligenza artificiale ai big data, ha praticamente azzerato i tempi di istruttoria e di erogazione dei prestiti (tra la domanda di finanziamento e l'erogazione del prestito passano meno di tre minuti). Mercado Libre e Rakuten, due colossi dell'e-commerce, sono da diversi anni operativi nel settore bancario in Argentina e Giappone. Amazon nel 2011 ha lanciato Amazon Lending, un servizio sperimentale di prestiti per importi fino a 750.000 dollari a favore di un target selezionato di piccole e medie imprese che dispongono di un account venditore Amazon. Attualmente tramite questo servizio Amazon eroga oltre 5 miliardi di prestiti all'anno in USA, Gran Bretagna, Giappone, Canada, India, Francia e Italia. Inoltre, alla fine del 2018 Facebook ha ottenuto la licenza bancaria in Irlanda, e Amazon l'ha ottenuta in Lussemburgo.

Questi giganti del web stanno maturando esperienza nel settore del banking e stanno lavorando alla progettazione di soluzioni di "ingresso" nel settore bancario, idonee a garantire il rispetto degli stringenti requisiti richiesti dalla normativa di vigilanza bancaria europea e americana. Quando questa fase sarà completata e questi nuovi attori potranno iniziare a operare su larga scala con le loro banche digitali, gli effetti sulle dinamiche competitive del settore bancario potrebbero essere assai rilevanti. I big del web saranno infatti in grado di sfruttare significative

sinergie tra le tradizionali attività delle loro piattaforme e la nuova attività di banca digitale. Si pensi alla possibilità di canalizzare i pagamenti relativi alle vendite effettuate sulle vetrine web e di utilizzare tali pagamenti come *collateral* e/o come vera e propria "fonte di rimborso" dei finanziamenti concessi; oppure alla possibilità di proporre servizi bancari a costi particolarmente competitivi (magari anche a titolo gratuito) grazie all'opportunità di acquisire nuove e preziose informazioni sui propri clienti (entità e tipologia dei redditi conseguiti e degli investimenti effettuati, progetti di sviluppo programmati, comportamenti di spesa ecc.), che potranno, a loro volta, generare rilevanti opportunità di creazione di valore nell'ambito delle attività tradizionali di gestione delle piattaforme. Soprattutto, questi nuovi competitor potranno impiegare il grande patrimonio di dati e informazioni relativo alle attività svolte sulle piattaforme dai loro clienti (volumi e valore delle transazioni effettuate, competitività delle offerte commerciali, grado di affidabilità mostrato in passato, ecc.) per implementare algoritmi automatici basati sull'intelligenza artificiale e altamente performanti per la misurazione dei rating creditizi dei loro clienti.

Nessun player tradizionale, per quanto grande e strutturato, sarà in grado di sviluppare una capacità di raccolta e elaborazione di informazioni analoga a quelle di cui i colossi di internet oggi dispongono. Per evitare di trovarsi a operare in un terreno competitivo che la vedrebbe quasi certamente soccombere, la banca tradizionale dovrà a nostro avviso rifocalizzare il proprio business sul segmento dei servizi bancari a maggior valore aggiunto, un ambito dove a fare la differenza continueranno a essere le competenze di *relationship banking* (piuttosto che quelle di *transaction banking*) e le capacità di raccogliere, interpretare e aggiornare le informazioni di natura soft e di tipo qualitativo sulle imprese e sui progetti finanziati, che solo la presenza su territorio e la gestione diretta e continuativa della relazione con il cliente sono in grado di alimentare. Capacità e competenze che non sono oggi nella disponibilità di questi grandi player

digitali e che ben difficilmente tali soggetti saranno in grado di sviluppare in futuro. Ciò richiede che gli istituti di credito ridefiniscano il proprio modello di business, riducano progressivamente il perimetro degli ambiti di servizio a ridotto valore aggiunto, e dismettano le attività non coerenti con le competenze core della banca tradizionale (ad esempio i servizi di mediazione immobiliare). Va in questa direzione lo sviluppo di sistemi di rating esperti, in grado di pesare non solo variabili di natura quantitativa e di tipo retrospettivo (sulla gestione delle quali sarà sempre più difficile riuscire a competere con i colossi del web), ma anche, e soprattutto, variabili qualitative (strategiche, gestionali e organizzative) proiettate al futuro (affidabilità dei piani industriali, sostenibilità del vantaggio competitivo, ecc.), che la banca tradizionale, presente sul territorio e immersa in relazioni stabili e profonde con il suo tessuto imprenditoriale, è in grado di cogliere, misurare e pesare con un livello di dettaglio, profondità e immediatezza che nessun colosso del web sarà mai in grado di eguagliare.

INCORPORARE LE VARIABILI ESG

I modelli di business e le strategie competitive delle imprese sono oggi influenzati in misura significativa dalle istanze di sostenibilità espresse dalla società. Queste istanze hanno in primo luogo portato i policy maker nazionali e sovranazionali a varare sistemi di regole e obblighi sempre più articolati, con l'obiettivo di costringere le imprese a adottare comportamenti sostenibili. Un esempio è rappresentato dalla normativa europea sulla Extended Producer Responsibility, che ha regolamentato in modo progressivamente più stringente le responsabilità delle imprese manifatturiere nella gestione delle varie fasi del ciclo di vita dei prodotti, con particolare attenzione alla fase del fine vita e a quelle del riciclo e reimpiego dei rifiuti e degli scarti generati.

Più rilevante è l'effetto che le menzionate istanze sostenibilità sociale e ambientale stanno

esercitando sulle strategie di sviluppo delle imprese. Il rapporto di *trade off* tra capacità di creazione di valore economico e sostenibilità si sta trasformando in relazione di reciproco sostegno. Per creare valore l'impresa deve innanzitutto essere in grado di creare relazioni solide e stabili con i clienti, fondate su elevati livelli di reputazione e credibilità. La sostenibilità ambientale e la sostenibilità sociale dell'impresa e dei suoi prodotti rappresentano oggi condizioni necessarie per poter attivare e mantenere nel tempo rapporti di fiducia con i consumatori, soprattutto quelli più giovani. Una recente ricerca realizzata da Boston Consulting Group (2022) ha evidenziato che quattro consumatori su cinque preferiscono, a parità di prezzo, acquistare prodotti caratterizzati da un elevato livello di sostenibilità sociale e ambientale, con particolare attenzione agli aspetti relativi a cambiamento climatico, sicurezza alimentare, emissioni di CO₂, consumo di risorse scarse. Una ricerca realizzata da Deloitte (2022) ha mostrato che sia i Millennial (giovani nati tra il 1980 ed il 1996) sia i giovani della Generazione Z (quelli nati tra il 1997 e il 2012) presentano una attenzione elevata alle tematiche ambientali e sociali e mostrano una propensione relativamente più elevata a acquistare prodotti caratterizzati da elevati livelli di sostenibilità. Per creare valore l'impresa deve inoltre essere in grado di selezionare e trattenere risorse umane di talento e sviluppare relazioni stabili e solide con i fornitori strategici. Diverse evidenze empiriche (McKinsey & Company, 2021) dimostrano che tra i criteri principali utilizzati dalle persone per scegliere il posto di lavoro la sostenibilità ambientale e la sostenibilità sociale si collocano ai primi posti e la grande maggioranza dei dipendenti ritiene l'impegno del datore di lavoro sui temi ambientali e, ancor di più, su quelli sociali (quali l'inclusione di genere, la valorizzazione della diversità, la *work-life balance*) uno degli elementi fondamentali alla base di un rapporto di lavoro lungo e soddisfacente.

La resilienza dell'impresa nel medio periodo si fonda sulla capacità di generare valore per i clienti, stabilire rapporti solidi con i dipendenti

e i fornitori, costruire e difendere reputazione e credibilità presso gli operatori finanziari. Poiché tutti questi stakeholder misurano il “valore” sulla base di criteri ambientali e sociali, oltre che sulla base di fattori economici, la resilienza dell'impresa è oggi strettamente correlata alla sua capacità di costruire business model e strategie di sviluppo fondate sui *driver* rilevanti della sostenibilità, e di fissare obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale che vanno ben oltre la semplice compliance normativa.

Per essere adeguati in termini di efficacia predittiva e di ampiezza dell'orizzonte previsionale i nuovi modelli di rating dovranno dunque essere esperti anche nel leggere, pesare e interpretare la *double materiality* delle variabili ESG rilevanti (Badayi et al. 2020), ovvero sia l'impatto di tali variabili su posizionamento competitivo, prospettive di sviluppo e performance dell'azienda cliente (*financial materiality*), sia l'impatto delle politiche ESG dell'azienda cliente sulla società e sull'ambiente (*impact materiality*).

MANAGERIAL IMPACT FACTOR

- i modelli di rating impiegati dalle banche sono oggi prevalentemente basati su variabili predittive di natura quantitativa e retrospettiva, quali indici di bilancio e indicatori esplicativi dell'andamento passato del rapporto banca-impresa;
- diverse evidenze empiriche hanno dimostrato che tali modelli sono poco performanti, soprattutto per previsioni su orizzonti superiori a un anno e per l'analisi delle PMI;
- gli elevati livelli di incertezza dei contesti competitivi attuali richiedono una evoluzione dei modelli di rating verso approcci forward-looking, capaci di intercettare, valutare e pesare i segnali deboli dei processi di deterioramento degli equilibri aziendali, prima che si manifestino economicamente e finanziariamente;
- i nuovi modelli di rating dovranno misurare, incorporare e pesare nuove variabili di natura qualitativa, inerenti ai caratteri strategici e gestionali del sistema aziendale;
- la resilienza e la capacità di creare valore dell'impresa dipendono, in ultima istanza, da queste variabili qualitative.



RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Altman, E. I., Esentato, M., Sabato, G. (2020). “Assessing the credit worthiness of Italian SMEs and minibond issuers.” *Global Finance Journal*, 43, 100450, 1-11.

Back, P. (2005). “Explaining financial difficulties based on previous payment behavior, management background variables and financial ratios.” *European Accounting Review*, 14(4), 839-868.

Badayi, S. A., Matemilola, B., Bany-Ariffin, A., Theng, L. W. (2020). “Does corporate social responsibility influence firm probability of default?” *International Journal of Finance & Economics*, 26, 3377-3395.

Boston Consulting Group (2022). “Consumers are the key to taking green mainstream.” *Customer Insights Article*. September 13, 2022.

Ciampi, F. (2015). “Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises. An empirical analysis of Italian firms.” *Journal of Business Research*, 68(5), 1012-1025.

Ciampi, F., Giannozzi, A., Marzi, G., Altman, E. I. (2021). “Rethinking SME default prediction: a systematic literature review and future perspectives.” *Scientometrics*, 126, 2141-2188.

Deloitte (2022). “Striving for balance, advocating for change. The Deloitte Global 2022 Gen Z & Millennial Survey.” Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Duarte, F. D., Gama, A. P. M., Gulamhussen, M. A. (2018). “Defaults in bank loans to SMEs during the financial crisis.” *Small Business Economics*, 51(3), 591-608.

Du Jardin, P., Séverin, E. (2011). “Predicting corporate bankruptcy using a self-organizing map: an empirical study to improve the forecasting horizon of a financial failure model.” *Decision Support Systems*, 51(3), 701-711.

European Banking Authority (2020). Guidelines on loan origination and monitoring. EBA/GL/2020/06.

Gambacorta, L., Khalil, F., Parigi, B.M. (2022). “Big Techs vs Banks.” BIS Working Papers No 1037, Bank for International Settlements.

McKinsey & Company (2021). “Consumer Packaged Goods Practice. How to prepare for a sustainable future along the value chain.” *Customer Packaged Goods Insights Article*. January 2022.