

LE VARIABILI QUANTITATIVE

Le variabili quantitative concorrono, congiuntamente alle variabili qualitative ed andamentali, alla formulazione del giudizio di merito creditizio dell'impresa, vale a dire all'assegnazione della classe di rating; in tale ambito acquisiscono un peso determinate in quanto caratterizzate da maggiore oggettività e verificabilità.

Si tratta di informazioni di carattere patrimoniale, economico e finanziario, reperibili nei bilanci e negli altri documenti finanziari dell'impresa, che consentono di valutare il rischio finanziario, ossia di esaminare redditività, liquidità e solidità dell'azienda.

La principale fonte di informazione è costituita naturalmente dal bilancio d'esercizio.

E' interessante sottolineare come, in questi anni, si stia assistendo ad una evoluzione della funzione del bilancio delle imprese. Non più soltanto mezzo di conoscenza per fini gestionali interni e documenti da redigersi per adempiere prescrizioni legali e fiscali, ma anche, e sempre più, strumento di informazione esterna, diretta ad una molteplicità di destinatari, quali le banche, i lavoratori e le loro organizzazioni, gli analisti finanziari, gli azionisti ed i finanziatori attuali e potenziali, la stampa, ecc.

Tutto ciò, tuttavia, potrebbe costituire un limite per un'azienda di nuova costituzione, per la quale non si dispone ancora di bilanci, per le aziende che depositano il bilancio in forma abbreviata o che devono presentare solo delle dichiarazioni fiscali. Per le imprese di piccole dimensioni quindi, per le quali vi sono minori supporti per una valutazione quantitativa, è maggiore il ruolo delle informazioni qualitative ed andamentali nella valutazione dell'affidabilità aziendale.

Il bilancio, nelle sue componenti (Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa), è la base della conoscenza e della valutazione della situazione e dell'andamento della azienda; attraverso la sua analisi interpretativa la banca è già in grado di ottenere significativi dati informativi o segnaletici sulla solidità patrimoniale, sull'equilibrio finanziario, sull'efficienza e sulla redditività di una impresa. Naturalmente si tratterà anche di una analisi temporale (almeno un triennio) e verrà letta congiuntamente a tutti gli altri dati quantitativi, qualitativi ed andamentali per poterne dedurre ulteriori indicatori, utili alla corretta individuazione della classe di rating da assegnare.

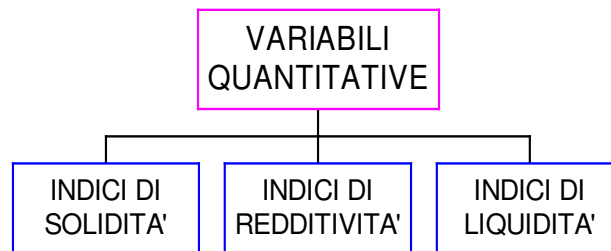
A riguardo, l'accordo di Basilea 2 non fornisce alcuna indicazione specifica su quali siano gli indici quantitativi da considerare, tuttavia spetta all'Autorità di vigilanza, preposta a valutare ed approvare le procedure degli istituti di credito, fornire alle banche indicazioni su quegli elementi che reputa significativi per una corretta valutazione del rischio e che, pertanto, dovranno essere imprescindibilmente introdotti nei propri modelli.

Il fine dell'analisi quantitativa è quello di estrapolare un giudizio sulla situazione patrimoniale, economico e finanziaria dell'impresa. Per ottenere tale risultato viene effettuata un'approfondita analisi di bilancio e degli altri documenti finanziari.

Le tecniche più note di analisi sono: analisi strutturale (o per margini), analisi per indici, analisi per flussi. Inoltre esse vengono normalmente condotte con confronti nel tempo, nello spazio e rispetto a dati settoriali standard.

Focalizziamo l'attenzione solo su alcuni dei principali indici, probabile base per la banca nell'effettuare la valutazione del rischio finanziario, attinenti le seguenti aree di analisi:

1. Solidità
2. Redditività
3. Liquidità



INDICI DI SOLIDITA'

La solidità è intesa come la capacità dell'azienda di perdurare nel tempo, grazie alla sua adattabilità alle mutevoli condizioni interne ed esterne.

Dipende da due fattori:

1. una razionale correlazione fra fonti e impieghi (valutata attraverso gli indici di copertura delle immobilizzazioni);
2. un ragionevole grado di indipendenza dai terzi (valutato attraverso gli indici di patrimonializzazione).

INDICE DI COPERTURA DELLE IMMOBILIZZAZIONI

– *Indice di copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio*

Si calcola come segue:

<p>INDICE DI COPERTURA IMMOBILIZZAZIONI CON CAPITALE PROPRIO</p>	=	$\frac{\text{CAPITALE NETTO}}{\text{IMMOBILIZZAZIONI}}$
---	---	---

Se tale indice assume un valore uguale o maggiore di 1 significa che il capitale proprio finanzia completamente gli investimenti immobilizzati; se assume un valore inferiore a 1 allora l'impresa ha fatto ricorso anche a fonti esterne. Questo ultimo caso non necessariamente riflette una situazione negativa, purché ciò sia avvenuto con indebitamento a medio-lungo termine.

Il rapporto precedente può allora essere riscritto secondo l'indice di seguito indicato.

– *Indice di copertura delle immobilizzazioni con fonti durevoli*

Si calcola come segue:

<p>INDICE DI COPERTURA IMMOBILIZZAZIONI CON FONTI DUREVOLI</p>	=	$\frac{\text{CAPITALE NETTO} + \text{PASSIVITÀ MEDIO/LUNGO TERMINE}}{\text{IMMOBILIZZAZIONI}}$
---	---	--

Se tale indice assume un valore uguale o maggiore di 1 significa che gli investimenti immobilizzati sono stati finanziati da capitale proprio e di terzi a medio-lungo termine; se assume un valore inferiore a 1 allora l'impresa ha contratto anche debiti a breve (passività circolanti) creando un squilibrio temporale nella liquidità dell'impresa.

Pertanto, in una situazione di equilibrio le immobilizzazioni devono trovare copertura finanziaria con risorse durevoli, vale a dire principalmente con il capitale proprio e, in caso di insufficienza di questo, con finanziamenti a medio-lungo termine.

INDICE DI PATRIMONIALIZZAZIONE

– *Indice di patrimonializzazione o indice di indipendenza finanziaria*

Misura percentualmente il finanziamento dell'impresa effettuato con mezzi propri piuttosto che di terzi.

Si calcola come segue:

$$\text{INDICE DI PATRIMONIALIZZAZIONE} = \frac{\text{CAPITALE NETTO}}{\text{CAPITALE INVESTITO}} \times 100$$

in cui il capitale proprio rappresenta le risorse finanziarie dell'impresa, cioè il patrimonio netto, e il capitale investito corrisponde al totale attività, cioè all'ammontare complessivo degli investimenti patrimoniali, immobilizzati e circolanti, effettuati sia con risorse interne che di terzi.

Tanto più elevato è il valore dell'indice, tanto più l'impresa si autofinanzia e tanto meno ricorre a fonti esterne di finanziamento.

E' considerato normale un rapporto compreso tra il 30% e il 60%, buono se superiore al 60% e critico se inferiore al 30% per possibile sottocapitalizzazione e carenza di autonomia finanziaria da cui potrebbero derivare difficoltà di accesso al credito, di estinzione delle passività, di sviluppo.

– *Patrimonializzazione tangibile*

Misura percentualmente il finanziamento dell'impresa effettuato con mezzi propri piuttosto che di terzi, tenendo conto dell'incidenza delle immobilizzazioni immateriali.

Si calcola come segue:

$$\text{INDICE DI PATRIMONIALIZZAZIONE TANGIBILE} = \frac{\text{CAP. NETTO} - \text{IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI}}{\text{CAP. INVESTITO} - \text{IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI}} \times 100$$

Si ottiene decurtando l'indice di patrimonializzazione sopra illustrato delle immobilizzazioni immateriali, allo scopo puramente cautelativo di evitare una valutazione condizionata da cifre che potrebbero essere state "gonfiate" e quindi non veritiere. In caso di investimenti in immobilizzazioni immateriali bisognerebbe, infatti, fornire alla banca una relazione completa sugli scopi, la portata, i costi, le modalità di realizzazione e i ritorni attesi degli investimenti stessi.

INDICI DI REDDITIVITA'

Gli indici di redditività permettono di valutare la capacità della gestione operativa di produrre risorse sufficienti a soddisfare i fattori produttivi impiegati, compreso il rischio imprenditoriale. Vengono definiti anche indici di ritorno poiché offrono una sintesi della rotazione e dei ritorni sugli investimenti.

- *ROE*

È l'indice di ritorno sul capitale proprio (ROE = Return on Equity) e misura percentualmente la redditività del capitale proprio.

Si calcola come segue:

$$\text{ROE} = \frac{\text{UTILE NETTO}}{\text{CAPITALE NETTO}} \times 100$$

in cui l'utile netto è l'utile al netto dei proventi/oneri straordinari e delle imposte.

Quanto più l'indice supera il tasso rappresentativo del costo del denaro a breve termine ed esente da rischi, tanto migliore è la redditività dell'azienda. Essendo infatti la remunerazione effettiva del capitale investito il differenziale tra l'utile netto e il tasso di inflazione, è evidente che il ROE deve essere superiore al tasso di inflazione in maniera congrua. Con la restante differenza devono essere coperti gli oneri fiscali e remunerato il rischio imprenditoriale.

- ROI

È l'indice di ritorno sul capitale investito (ROI = Return on Investment) e misura percentualmente il rendimento economico (operativo) del capitale globalmente investito e, quindi, l'efficienza della gestione caratteristica dell'azienda.

Si calcola come segue:

$$\text{ROI} = \frac{\text{MARGINE OPERATIVO}}{\text{CAPITALE OPERATIVO INVESTITO}} \times 100$$

in cui il margine operativo è l'utile della gestione ordinaria caratteristica, depurato cioè della gestione finanziaria, non caratteristica, straordinaria e fiscale, e il capitale operativo investito, è costituito dal capitale netto più il totale delle passività relative alla gestione caratteristica, prescindendo pertanto dalla struttura delle fonti di finanziamento (se capitale proprio o di terzi).

Quanto più l'indice supera il tasso rappresentativo del costo medio del denaro, tanto migliore è la redditività dell'azienda. Nel caso fosse inferiore infatti, la remunerazione del capitale di terzi eroderebbe notevolmente la redditività del capitale proprio e non permetterebbe l'assorbimento di eventuali risultati negativi della gestione non caratteristica, straordinaria e fiscale.

- ROS

È l'indice di redditività (ROS = Return on Sales) e misura percentualmente il rendimento medio di ogni vendita mostrando il margine lordo di profitto; è utile per valutare l'efficienza dei diversi segmenti di vendita ed in generale la capacità commerciale dell'impresa.

Si calcola come segue:

$$\text{ROS} = \frac{\text{MARGINE OPERATIVO}}{\text{FATTURATO}} \times 100$$

- ROD

È l'indice di redditività del capitale di terzi (ROD= return on debit) e misura il tasso medio di interesse corrisposto ai finanziatori esterni.

Si calcola come segue:

$$\text{ROD} = \frac{\text{ONERI FINANZIARI}}{\text{CAPITALE DI TERZI}} \times 100$$

Entro certi limiti, il valore dell'indice è un dato imposto dal mercato. Ai fini dell'analisi di bilancio interessa però il suo raffronto con il ROI e il suo effetto sul ROE per valutare complessivamente la bontà della struttura finanziaria dell'impresa.

Quanto minore è l'indice tanto migliore sarà stata la gestione dell'azienda nella scelta dei finanziatori esterni e, relazionato con ROI e ROE, tanto migliore sarà la redditività dell'azienda.

INDICI DI INDEBITAMENTO

Gli indici di indebitamento permettono di definire l'equilibrio della struttura finanziaria nel medio lungo periodo.

– *Indice di indebitamento totale*

Si calcola come segue:

$$\text{INDICE DI INDEBITAMENTO TOTALE} = \frac{\text{PASSIVITÀ (CORRENTI + FISSE)}}{\text{CAPITALE INVESTITO TOTALE}} \times 100$$

Attraverso questo indice si comprende quanto le attività sono finanziate da capitale di terzi. Al numeratore sono incluse tutte le passività, sia correnti che fisse, escluso il patrimonio netto; le attività invece sono al netto delle poste rettificative.

– *Effetto Leva finanziaria o tasso di rischio*

Rappresenta il grado di indebitamento aziendale e come esso si lega alla redditività.

Si calcola come segue:

$$\text{LEVA FINANZIARIA} = \frac{\text{PASSIVITÀ (CORRENTI + FISSE)}}{\text{CAPITALE NETTO}} \times 100$$

Permette di definire quante volte il capitale di terzi finanziatori è superiore rispetto ai mezzi propri; attraverso questo indice è possibile valutare quanto l'azienda è esposta al rischio e quindi quanto è esposta alla probabilità di default. Più l'azienda è indebitata e più è esposta al rischio. Tuttavia, se la redditività del capitale investito è inferiore al tasso di interesse, l'azienda perde all'aumentare dell'indebitamento, mentre se la redditività del capitale investito supera il tasso di interesse, l'azienda guadagna all'aumentare dell'indebitamento. Pertanto, una impresa che gode di buona redditività ha convenienza ad indebitarsi, sino però al limite oltre il quale si espone al rischio di dipendenza da terzi.

AUTOFINANZIAMENTO - CASH FLOW

– *Autofinanziamento*

L'autofinanziamento è essenzialmente un dato, costituito da utile netto + ammortamenti + accantonamenti a fondo rischi – gli eventuali utilizzi del fondo rischi, ma è utile per calcolare anche indici.

Un esempio è dato dal seguente indice:

$$\text{AUTOFINANZIAMENTO} = \frac{\text{UTILE NETTO + AMMORTAMENTI + ACCANTONAMENTI TFR (- UTILIZZI TFR)}}{\text{PASSIVITÀ TOTALI}} \times 100$$

La misura dell'autofinanziamento rappresenta l'entità delle risorse finanziarie procurate dalla gestione e utilizzabili per nuovi investimenti. Pertanto, esso è legato soprattutto alla redditività aziendale. Una buona redditività consente di ottenere dalla gestione i mezzi finanziari per investire.

– *Cash flow*

Il *cash flow* (flusso di cassa) rappresenta la capacità di autofinanziamento dell'azienda, misura cioè l'entità delle risorse monetarie che l'azienda genera e, in particolare, valuta se gli impegni finanziari

assunti potranno essere soddisfatti oppure se al rispetto della scadenza si determinerà un peggioramento della situazione finanziaria dovuta a temporanee esigenze di liquidità.

Tale flusso finanziario si distingue in:

- *cash flow operativo*, rileva i flussi monetari in entrata e in uscita che scaturiscono dalla gestione caratteristica dell'azienda;
- *cash flow totale*, rileva i flussi monetari della gestione caratteristica ed extracaratteristica.

Gli indici più significativi basati sul flusso di cassa, caratterizzati da maggiore oggettività in quanto esenti da condizionamenti tecnici di tipo contabile, sono:

$$\frac{\text{CASH FLOW OPERATIVO}}{\text{FATTURATO}}$$

Consente di interpretare quanto l'azienda incassa per ogni Euro di fatturato. Attraverso quest'indicazione le banche possono valutare il rischio di default in condizioni di contrazione delle vendite.

$$\frac{\text{CASH FLOW OPERATIVO}}{\text{CASH FLOW TOTALE}}$$

Consiste nel rapporto tra flusso di cassa operativo, derivante dalla gestione caratteristica, e quello totale con i flussi generati dalla gestione extracaratteristica. Questo indice rappresenta un'elevata stabilità finanziaria quando ha valori relativamente alti.

INDICI DI LIQUIDITA' O FINANZIARI

La liquidità è intesa come la capacità dell'azienda di far fronte ai suoi impegni tempestivamente, economicamente e con i normali mezzi a sua disposizione.

Dipende da due fattori:

1. una buona correlazione tra fonti non durevoli e impieghi correnti (valutata attraverso gli indici di liquidità);
2. la velocità di trasformazione degli investimenti in liquidità (valutata attraverso gli indici di turnover o di rinnovo).

INDICE DI LIQUIDITA'

– *Liquidità secondaria*

Misura il turnover della liquidità, ossia la capacità di adempiere e di vedersi adempiere gli impegni finanziari nel breve periodo.

Si calcola come segue:

$$\text{INDICE LIQUIDITÀ SECONDARIA} = \frac{\text{ATTIVO CIRCOLANTE}}{\text{PASSIVO CIRCOLANTE}}$$

L'impresa che presenta attività a breve termine superiori alle passività a breve termine è capace di far fronte ad eventuali difficoltà di realizzo dei diversi cespiti (come ad esempio nel caso di un magazzino che ha una lenta rotazione).

Considerato che l'attivo circolante include anche le rimanenze di magazzino e che queste non possono tutte tramutarsi velocemente in liquidità, l'indice si considera positivo se assume un valore

maggiore di 1. In particolare può essere ritenuto soddisfacente un valore compreso tra 1 e 2 a seconda del peso del magazzino sull'attivo circolante e della velocità di realizzo dello stesso magazzino: tanto più il peso del magazzino è elevato e il suo realizzo lento, tanto meno elevato risulta questo valore.

– *Liquidità secca*

Misura la capacità di far fronte in maniera congrua e soddisfacente ai propri impegni finanziari di breve periodo.

Si calcola come segue:

INDICE DI LIQUIDITÀ SECCA	= $\frac{\text{ATTIVO CIRCOLANTE} - \text{RIMANENZE MAGAZZINO}}{\text{PASSIVO CIRCOLANTE}}$
--------------------------------------	---

Corrisponde all'indice di liquidità sopra illustrato, depurato delle rimanenze di magazzino. Ciò permette di risolvere il problema dell'incidenza della bassa rotazione e della difficoltà di realizzo di alcuni cespiti.

Se l'indice è pari ad 1 evidenzia una situazione finanziaria equilibrata dal momento che vi è esatta equivalenza tra debiti a breve termine e disponibilità di risorse coerenti per soddisfarli.

Se l'indice è superiore ad 1 la situazione è soddisfacente sino al limite in cui non indichi che vi sono troppe risorse finanziarie liquide inutilizzate o segnali difficoltà di riscossione dei crediti.

Sicuramente un valore inferiore a 1 indica una situazione finanziaria negativa.

INDICE DI ROTAZIONE O DI TURNOVER

Permettono una migliore valutazione degli indici di liquidità sopra esaminati, fornendo importanti indicazioni sulla bontà della gestione aziendale.

– *Turnover dei crediti v/clienti*

L'indice di rotazione dei crediti verso clienti misura la velocità di incasso dei crediti espressa in giorni.

Si calcola come segue:

INDICE DI ROTAZIONE CREDITI V/CLIENTI	= $\frac{\text{CREDITI V/CLIENTI}}{\text{VENDITE}} \times 365$
--	--

– *Turnover del magazzino*

L'indice di rotazione delle rimanenze di magazzino misura la velocità di rinnovo del capitale investito nelle giacenze espressa in giorni.

Si calcola come segue:

INDICE DI ROTAZIONE MAGAZZINO	= $\frac{\text{RIMANENZE DI MAGAZZINO}}{\text{COSTO DEL VENDUTO}} \times 365$
--	---

Gli indici di rotazione dei crediti verso clienti e delle rimanenze di magazzino sono tanto migliori quanto minore è il numero dei giorni. Sono validi per conoscere la velocità di ritorno in forma liquida del capitale investito nelle principali attività circolanti.

– *Turnover dei debiti v/fornitori*

Si calcola come segue:

INDICE DI ROTAZIONE DEBITI V/FORNITORI	=	$\frac{\text{DEBITI V/FORNITORI}}{\text{ACQUISTI}}$	x 365
---	---	---	-------

L'indice di rotazione dei debiti verso fornitori è tanto migliore quanto maggiore è il numero dei giorni. Permette di conoscere i tempi medi di pagamento.

Naturalmente queste analisi vengono svolte tenendo in considerazione il settore e le dimensioni aziendali.

CONCLUSIONI

Attraverso l'analisi interpretativa la banca è già in grado di ottenere significativi dati informativi o segnaletici sulla solidità patrimoniale, sull'equilibrio finanziario, sull'efficienza e sulla redditività di una impresa. Lo scoring di bilancio ha, infatti, una capacità predittiva piuttosto elevata, superiore all'80%-85% e le informazioni sono caratterizzate da alta oggettività e verificabilità. Ecco perché rivestono un ruolo di rilievo nella valutazione del merito creditizio aziendale (rating). Permangono sicuramente le difficoltà legate alle neo-impresе o alle microimpresе, per le quali assumeranno pertanto un peso maggiore le variabili di tipo qualitativo.

È importante sottolineare come la valutazione della performance aziendale vada intesa quale incentivo ad una gestione sempre più professionale della propria azienda.

Sarà utile ed importante pertanto rafforzare l'utilizzo di strumenti tradizionali di gestione a cui affiancare anche strumenti di programmazione e controllo, ancora poco diffusi nella piccola e media impresa, passando da una gestione di tipo familiare ad una centrata sulla finanza d'impresa.

Al fine di ottenere una valutazione più congrua e risultati più attendibili, è opportuno inoltre che l'impresa migliori la qualità dell'informazione esterna, possibilmente orientandola al futuro, e crei un sistema di rappresentazione e di comunicazione a soggetti esterni che sia efficiente e continuo.