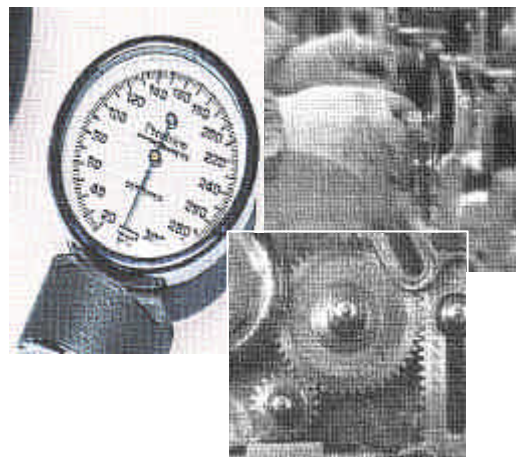


1.4 La previsione delle insolvenze: aspetti qualitativi

FRANCESCO PISTELLI



- 1.4.1 *Introduzione*
- 1.4.2 *Le metodologie utilizzate dalle principali agenzie di rating*
- 1.4.3 *Alcuni aspetti da considerare per le banche italiane*
- 1.4.4 *Un modello a griglia per il rating qualitativo*
- 1.4.5 *Conclusioni*

✓ Highlights

In questo capitolo, dopo aver dato un rapido sguardo alle metodologie utilizzate dalle maggiori agenzie di rating, analizziamo i principali aspetti che una banca di piccola-media dimensione dovrebbe considerare nell'ambito di una valutazione qualitativa del merito creditizio di un'impresa: il management, il settore di appartenenza, l'area territoriale, la qualità dei bilanci e i possibili eventi straordinari. Infine, proviamo a riepilogare questi aspetti in una procedura "a griglia" implementata in un foglio di calcolo per il personal computer.

1.4.1 Introduzione

Dalla lettura dei paragrafi precedenti è emerso come il primo passo per la misurazione del rischio di credito consista nel valutare attentamente tutte le opportunità di investimento per la banca, in maniera tale da rendere le decisioni creditizie coerenti e permettere un reporting aggregato dell'esposizione al rischio assunto. Per rendere tutto questo possibile è necessario applicare ratings standardizzati a classi di clientela omogenee per rischiosità dotate cioè della stessa probabilità di mancata restituzione di un prestito.

Come si è visto nel capitolo precedente, la definizione della classe di rating avviene a partire dalle informazioni quantitative relative alla struttura economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, integrate da valutazioni qualitative di vario genere e dall'analisi dei dati di andamento del rapporto e della Centrale dei Rischi. Le variabili di bilancio, infatti, sebbene essenziali per la costruzione di efficaci modelli predittivi delle insolvenze, forniscono solo una rappresentazione parziale della situazione complessiva di una azienda. Per migliorare le capacità diagnostiche dei modelli, pertanto, si deve necessariamente ricorrere all'uso di ulteriori dati.

L'obiettivo di questo capitolo è fornire ad una tipica banca di medio-piccola dimensione una semplice metodologia per la valutazione dei principali aspetti qualitativi da integrare alla classica analisi di bilancio, al fine di individuare il corretto profilo di rischiosità della controparte. Per far questo, nei prossimi paragrafi daremo innanzitutto uno sguardo ai fattori presi in considerazione dalle maggiori agenzie internazionali di rating, per poi giungere a fornire, dopo un breve riferimento ad alcuni studi apparsi in letteratura sul caso italiano, una procedura a griglia implementata in un foglio di calcolo per il personal computer.

1.4.2 Le metodologie utilizzate dalle principali agenzie di rating

La valutazione della capacità di una azienda di rispettare alla scadenza gli impegni assunti a fronte di un capitale preso a prestito rappresenta il punto centrale dell'analisi

effettuata dalle agenzie di rating. Tale valutazione si basa sull'esame approfondito dell'azienda, dei suoi punti di forza e di debolezza rispetto alle imprese concorrenti, nonché sull'analisi di fattori esterni (ad esempio, le tendenze in atto nel settore di appartenenza), tutti aspetti potenzialmente in grado di influenzare i flussi di cassa futuri. Dalla lettura dei documenti tecnici emessi dalle agenzie di rating emerge come per il giudizio finale su una impresa si ricorra soprattutto alle valutazioni, del tutto soggettive, formulate dagli analisti delle stesse agenzie e solo in parte a valutazioni oggettive basate su fattori quantitativi.

*L'agenzia di rating
Moody's*

L'analisi di rating di Moody's, ad esempio, ricorre ad indici quantitativi ma specialmente a fattori qualitativi, per prevedere le tendenze evolutive della solidità creditizia delle controparti. L'esame dei risultati passati e delle previsioni future di una controparte si estende anche alla valutazione delle società controllate e collegate, con particolare attenzione ai vincoli legali a cui sono soggetti i flussi di cassa delle singole entità all'interno del gruppo.

Sul piano macroeconomico, l'analisi comincia con la valutazione del settore di appartenenza dell'azienda e dello stato complessivo dell'economia del paese. Questi aspetti forniscono alcune prime indicazioni sul futuro livello di redditività sul valore dei beni aziendali, sulle esigenze di finanziamento e sulle potenziali passività. Particolare attenzione viene posta al livello di concentrazione del settore, partendo dalla constatazione che troppi operatori, "ammassati" in attività a sviluppo fermo o decrescente conducono sovente a problemi di stabilità. La dinamica del settore, poi, viene valutata considerando altresì le spinte competitive locali ed internazionali e il ritmo dei cambiamenti tecnologici, che forniscono importanti indicazioni sulla futura capacità reddituale dell'impresa.

A livello microeconomico, la valutazione del management ha un'importanza particolare, nonostante l'oggettiva difficoltà di una sua quantificazione. In presenza di situazioni impreviste, infatti, i risultati dell'impresa dipendono essenzialmente dalla capacità del management di reagire in modo adeguato. In questo senso l'analisi considera le strategie manageriali esaminandone la sostenibilità cercando nel contempo di prevederne il successo o il fallimento e concentrando l'attenzione sugli strumenti e sulle strade intraprese per raggiungere gli obiettivi prefissati. La competenza, l'esperienza, l'intuizione e l'atteggiamento manageriale verso il rischio, l'affidabilità e la complessità dei sistemi informatici, sono tutti elementi chiave che permettono agli analisti di Moody's di valutare le strategie dell'azienda. Anche la mancanza di una solida cultura tecnologico-informatica viene attentamente valutata, specialmente in un momento in cui il progresso tecnologico si traduce in costi minori e maggiore efficienza.

Un altro aspetto di particolare importanza riguarda l'eventualità che il merito di credito dell'azienda possa ridursi improvvisamente a causa di eventi di natura straordinaria. In generale, tali eventi hanno conseguenze considerevoli sul merito di credito delle imprese, in quanto in grado di comportare un cambiamento sostanziale dell'assetto del management o un notevole incremento del livello di indebitamento.

L'ultimo aspetto considerato nell'ambito dell'analisi qualitativa di Moody's riguarda la qualità dei bilanci, per verificare essi riflettano l'effettiva performance finanziaria. Particolarmente controllati sono i principi di consolidamento, le politiche di valutazione, le metodologie di ammortamento e le pratiche di riserva. A tale scopo vengono analizzate anche le differenze tra i principi contabili in essere in vari paesi e il loro impatto sui risultati finanziari delle aziende.

*L'agenzia di rating
Standard & Poor's*

Anche il processo di rating di Standard & Poor's non è una semplice analisi finanziaria, ma, piuttosto, una attenta valutazione di due differenti profili di rischio: il Business Risk (caratteristiche del settore di appartenenza; posizione competitiva valutata in termini di efficienza, marketing, tecnologia e regolamentazione; qualità del management e strategie aziendali) e il Financial risk (la politica finanziaria, la redditività, la struttura del

capitale, la capacità di generare adeguati flussi di cassa, la flessibilità finanziaria). Il peso attribuito a questi due fattori nell'analisi di una azienda varia a seconda del ciclo economico e del quadro normativo e regolamentare del settore di appartenenza, delle prassi contabili e della situazione concorrenziale del mercato.

Qualsiasi valutazione comincia con una attenta analisi del settore di appartenenza dell'azienda. I fattori considerati hanno l'obiettivo di valutarne la struttura e la regolamentazione, ponendo particolare attenzione alle sue prospettive di crescita, di stabilità o di declino. La posizione di mercato è una variabile critica che consente di valutare la vulnerabilità dell'impresa: la diversificazione per prodotti, per linee di business e per clienti, ma anche quella geografica e dimensionale, assumono particolare importanza.

Altri fattori cruciali sono la vulnerabilità ai cambiamenti tecnologici e il contesto normativo e regolamentare di riferimento.

Il giudizio sulla qualità del management è volto ad investigare la capacità di raggiungere successi operativi significativi e di mantenere un livello di rischiosità limitato. I periodici incontri degli analisti con i vertici aziendali permettono di valutare attentamente alcuni aspetti, quali ad esempio la struttura organizzativa, l'indipendenza decisionale, la qualità dei processi previsionali, finanziari e strategici. I progetti e le politiche strategiche vengono valutati per il loro realismo e per le modalità di implementazione. Tutto ciò determina la consistenza del management e la sua credibilità. Terminata la valutazione della posizione competitiva dell'azienda nel settore di appartenenza e della qualità del management, altri aspetti riguardano la gestione dei rischi, il sistema dei controlli interni e la flessibilità finanziaria, ovvero la capacità di accedere a differenti forme di finanziamento.

L'ultima fase riguarda, anche in questo caso, l'analisi della qualità dei bilanci. L'obiettivo è quello di verificare che le informazioni in essi contenute possano essere usate con fiducia per misurare la performance dell'azienda ed il suo posizionamento relativo, sia rispetto a un campione di riferimento che rispetto a un universo più ampio di imprese.

L'agenzia di rating
FITCH IBCA

Nel processo di attribuzione del rating, anche Fitch IBCA¹ utilizza un approccio analitico integrato, considerando contemporaneamente sia gli aspetti quantitativi che quelli qualitativi dell'impresa. Particolare attenzione viene posta al profilo di redditività e di efficienza, valutato sia da un punto di vista storico che prospettico, confrontando la performance della singola azienda con quella media di un gruppo di imprese simili. Anche in questo caso, i fattori qualitativi considerati riguardano essenzialmente: a) la rischiosità del settore di appartenenza; b) la posizione di mercato assunta; c) la qualità del management e dei bilanci.

- ✓ Per quanto riguarda il primo aspetto, settori in declino, altamente competitivi, ad elevato assorbimento di capitale, ciclici o volatili, sono di certo più rischiosi di settori stabili con strutture oligopolistiche ed elevate barriere all'entrata, con una domanda prevalentemente locale e con livelli facilmente prevedibili. Sempre in questo ambito si esplorano tutti i possibili rischi e le opportunità per l'azienda derivanti dai cambiamenti sociali, demografici, regolamentari e tecnologici, in grado di creare pressioni sul prezzo, con conseguente erosione della profittabilità aziendale.
- ✓ La disponibilità di prodotti dominanti e la capacità di influenzare il prezzo determinano la quota di mercato dell'azienda. Relativamente a questo aspetto, la capacità di mantenere un elevato livello di performance operativa dipende largamente dalla gamma di prodotti disponibili, dalla distribuzione geografica delle vendite, dalla diversificazione dei maggiori clienti e fornitori.

¹ L'agenzia Fitch IBCA si è recentemente aggregata con l'americana Duff & Phelps Credit Rating.

- ✓ Il giudizio sulla qualità del management si fonda essenzialmente sulle politiche strategiche dell'azienda, sulla gestione del rischio e sulle politiche di finanziamento. Gli obiettivi aziendali vengono giudicati verificando se il management ha uno stile aggressivo, finalizzato ad una rapida crescita tale da massimizzare i guadagni nel breve periodo, o se ha uno stile più conservativo, volto ad ottimizzare i flussi di cassa nel lungo periodo. L'esame dei piani gestionali in relazione a quelli delle imprese concorrenti fornisce anche informazioni preziose sulla competitività dell'impresa e sulle probabilità di utilizzo della sua capacità di indebitamento. Gli analisti di Fitch IBCA, infine, cercano di comprendere l'aderenza dei risultati conseguiti in passato ai piani e ai preventivi aziendali. Il raggiungimento degli obiettivi in modo continuativo, infatti, offre un'ulteriore indicazione della capacità del management di gestire l'impresa durante le fasi più difficili.

1.4.3 Alcuni aspetti da considerare per le banche italiane

Dopo aver visto in quale modo le tre maggiori agenzie internazionali di rating ricorrono agli aspetti qualitativi per determinare il profilo di rischio di una azienda, passiamo ad analizzare come le banche italiane dovrebbero considerare i medesimi aspetti.

A tal proposito è opportuno, innanzitutto, fare alcune precisazioni. Come sottolineato da Treacy e Carey², la differenza tra i ratings delle agenzie internazionali e quelli interni delle banche risiede essenzialmente nella diversa natura dei due soggetti emittenti.

A differenza delle agenzie, le banche sono parte integrante del processo di intermediazione tra unità finanziarie in surplus e unità in deficit, e basano le proprie decisioni di investimento proprio sulle valutazioni da esse stesse elaborate.

Diversamente dalle agenzie di rating, poi, le banche non sono sempre in grado di incorporare tutte le numerose informazioni (importanti, ma a volte difficili da recuperare) raccolte invece dagli analisti delle agenzie durante i loro incontri con i vertici aziendali (e che spesso derivano da un delicato rapporto di fiducia che si instaura tra le parti).

Infine, le agenzie di rating, a differenza della maggioranza delle banche, hanno, tra i propri clienti soprattutto grandi imprese attive su mercati globali, che suggeriscono l'opportunità di determinate analisi (per esempio, sulla composizione internazionale del fatturato), non sempre giustificate per i clienti delle istituzioni creditizie.

Al fine di individuare quali aspetti qualitativi dovrebbero considerare le banche di piccola-media dimensione (cui è rivolto il presente manuale), è utile rifarsi brevemente ad alcuni recenti interventi apparsi in letteratura³.

Alcune indagini condotte da De Laurentis, ad esempio, riportano, per il 1993, il 1996 e (in prospettiva) il 2001, l'importanza percentuale di diversi fattori nella decisione sull'affidabilità delle aziende clienti, con riguardo ai fidi di importo medio (cfr. tavola 1.4.1)⁴. Risulta che nel 2001 quasi un quinto del giudizio finale discende dall'analisi del *recovery rate* atteso (garanzie e patrimonio aziendale), cioè dell'effettiva perdita in caso di default.

² Treacy, Carey, 2000.

³ Per una analisi dettagliata della letteratura sull'uso di dati qualitativi si veda Varetto (1999).

⁴ De Laurentis (1998).

Tavola 1.4.1:

**Importanza relativa di diversi fattori nella decisione sull'affidabilità delle aziende clienti.
Fidi di importo medio per l'istituzione**

Fattori di decisione	1993	1996	2001		
Garanzie e patrimonio aziendale	25%	24%	19%		Severity of loss
Trend degli indicatori di bilancio degli ultimi anni	23%	16%	16%	Bilancio	Probability of default
Confronto sistematico degli indicatori di bilancio con dati medi di settore	3%	6%	8%	Aspetti qualitativi	
Conoscenza personale dell'affidato	10%	13%	10%		
Informazioni esterne: agenzie specializzate, clienti, fornitori, banche, mercato di borsa	6%	6%	5%		
Informazioni qualitative sui programmi di attività dell'azienda e sulla situazione organizzativa e tecnologica	8%	7%	11%		
Analisi qualitative sulle caratteristiche di struttura del settore e delle regole del gioco concorrenziale in cui l'azienda agisce	5%	5%	9%		
Dati di andamento del rapporto e di Centrale dei rischi	18%	18%	15%	Debiti	
Giudizio dei sistemi di valutazione automatica delle aziende (credit scoring)	2%	4%	8%	Scoring	
Totali	100%	100%	100%		

Fonte: De Laurentis (1998)

I restanti quattro quinti sono connessi alla valutazione della capacità di reddito dell'impresa, a cui è associata la stima della probabilità di default. In quest'ultimo ambito, l'analisi di bilancio rappresenta circa il 16% della formazione del giudizio, mentre quasi il 25% è attribuito all'analisi dei dati di andamento del rapporto e di Centrale dei rischi. Gli altri aspetti qualitativi pesano complessivamente per più del 40%. Tra questi, la conoscenza personale dell'affidato svolge ancora un ruolo importante nella decisione finale, ma anche altri aspetti, come la qualità del management e dell'organizzazione interna e di tutti i programmi di attività adottati, l'analisi del settore e del mercato e tutte le altre valutazioni tese a collocare l'impresa nel suo ambiente competitivo, assumono sempre maggiore rilievo.

Anche in un altro recente studio, volto a fornire un primo percorso operativo per la realizzazione di un sistema di rating interno⁵, emerge la rilevanza degli aspetti qualitativi

⁵ Pastore, Latini (2000).

(relativi al posizionamento competitivo dell'azienda, alle prospettive di settore, alla bontà e alla continuità del management), nel contribuire ad individuare un giudizio finale di affidabilità. Nello score specifico dell'impresa, l'analisi finanziaria rappresenta il 60% del giudizio mentre il 40% è rappresentato dalla valutazione di numerosi aspetti strettamente legati alla qualità del management, all'organizzazione interna e alle strategie di lungo termine adottate. Nell'analisi di settore circa il 40% del giudizio prende in considerazione ulteriori aspetti qualitativi, che riguardano l'analisi di mercato e della concorrenza ma anche la stabilità e la ciclicità settoriale e l'impatto derivante dall'innovazione tecnologica.

La Centrale dei Bilanci, infine, ha ormai da tempo messo a punto un apposito modello di analisi qualitativa, volto a valutare gli elementi di crisi, non solo finanziaria, dell'impresa. Gli aspetti presi in considerazione riguardano l'assetto proprietario e il gruppo di appartenenza dell'impresa, le caratteristiche dei mercati in cui opera e la sua posizione sul mercato. Particolare attenzione viene altresì dedicata alla valutazione del management, sulla base della reputazione e credibilità nel settore e nella comunità finanziaria, oltre agli aspetti finanziari e contabili, inclusa la qualità dei bilanci⁶.

1.4.4 Un modello a griglia per il rating qualitativo

Dopo avere analizzato brevemente come le agenzie di rating trattano le variabili qualitative e anche quali aspetti sono generalmente considerati dalle banche italiane, in questo paragrafo proviamo a fornire una semplice metodologia di utilizzo di alcuni fattori qualitativi per una banca di piccola-media dimensione, rimandando al supporto magnetico allegato per una applicazione pratica. A titolo esemplificativo, si assume che le controparti siano aziende anch'esse di ridotte dimensioni. E' opportuno precisare come la metodologia proposta abbia un valore puramente indicativo, per cui le ponderazioni, gli score, i fattori e i sottofattori considerati potranno essere modificati o integrati in funzione delle esigenze della singola banca.

Dopo che una controparte è stata valutata attraverso l'analisi discriminante finanziaria illustrata nel capitolo precedente, si procede alla correzione dello score così ottenuto attraverso la considerazione di cinque aspetti:

- 1) *l'analisi qualitativa* (tipicamente la valutazione del management e dell'organizzazione interna, l'andamento della relazione, i dati di ritorno della Centrale dei Rischi);
- 2) *l'analisi del settore di attività e dell'area territoriale di appartenenza*;
- 3) *l'analisi di benchmarking*;
- 4) *la qualità dei bilanci*;
- 5) *gli eventuali eventi straordinari*.

Gli aspetti individuati contribuiscono alla determinazione del giudizio complessivo sull'impresa in misura differenziata, secondo l'importanza assegnata a ciascuno di essi. Ogni aspetto è a sua volta scomposto in uno o più fattori e sottofattori, che costituiscono altrettanti elementi di dettaglio. Ogni fattore contribuisce al giudizio finale in misura proporzionale all'importanza attribuitagli dalla banca all'interno dei diversi aspetti considerati.

*La prima correzione:
l'analisi qualitativa*

Per quanto riguarda il primo aspetto, ovvero l'analisi qualitativa, vengono attentamente valutati tre fattori: il management e l'organizzazione interna, l'andamento della relazione, i dati di ritorno della Centrale dei Rischi.

La valutazione del management deriva dalla considerazione che sia proprio questo a determinare i risultati dell'impresa. La sua rilevanza è tanto maggiore quanto più è marcato il carattere locale dell'attività e quanto più è fondamentale il rapporto con il territorio.

⁶ Per ulteriori approfondimenti al riguardo, si veda Varetto (1999).

Viene pertanto valutata, in particolare, la capacità di identificare, misurare e controllare adeguatamente i rischi insiti nelle attività svolte, di garantire una gestione sicura, stabile ed efficiente in relazione al quadro normativo di riferimento. Il compito del management è quello di fornire un indirizzo chiaro e preciso di gestione relativamente ai livelli accettabili di esposizione al rischio, ed allo stesso tempo di assicurare che politiche e procedure di gestione appropriate. L'azienda affidata deve quindi essere dotata di personale competente, di strategie a lungo termine adeguate, di un'efficiente organizzazione di produzione e di vendita e di un buon informativo. In questo primo aspetto, come si è detto, rientrano anche altri fattori, quali l'andamento della relazione e i dati di ritorno della Centrale dei Rischi, che consentono di individuare periodicamente la presenza di elementi di tensione e di irregolarità nel rapporto (fenomeni che assumono, se presenti, la qualifica di anomalie). In dettaglio, l'analisi qualitativa censisce i fattori e sottofattori indicati nella tavola 1.4.2.

Tavola 1.4.2:

Analisi qualitativa



<i>Fattori di analisi</i>	<i>Peso</i>	<i>Score</i>	<i>Score ponderato</i>
A) Management ed organizzazione interna <ul style="list-style-type: none"> - Abilità del management nell'affrontare i rischi che possono derivare da un cambiamento delle condizioni - Adeguatezza delle strategie e organizzazione di marketing - Adeguatezza delle strategie a lungo termine - Esperienza e qualità del management - Struttura, continuità e successione del management - Qualità del servizio amministrativo, di controllo e pianificazione - Prudenza/grado di avversione al rischio 	50%	3	1,5
B) Andamento della relazione	25%	3	0,75
C) Dati di ritorno della Centrale dei Rischi	25%	3	0,75
Totale	100%	9	3

A ciascuno dei criteri qualitativi sopra riportati si attribuisce un punteggio compreso da 1 a 3, da ponderare sulla base della loro rilevanza nel processo decisionale. Il valore più elevato (3) si attribuisce al cliente per il quale le informazioni a disposizione indicano una piena aderenza agli standards qualitativi più elevati. Il valore più basso (1) si attribuisce invece ai casi in cui esistono gravi mancanze. Il punteggio pari a 2 viene chiaramente attribuito al caso intermedio.

Terminata questa prima fase, si passa ad analizzare il settore in cui l'impresa opera, sulla base dei seguenti quattro fattori: l'analisi del rischio di default, il mercato, la concorrenza, la stabilità/ciclicità settoriale.

Il rischio di default del settore può essere ricavato calcolando la probabilità di insolvenza partendo da un bilancio aggregato di settore costruito dalla banca; è inoltre possibile utilizzare i dati recentemente rilasciati dalla Banca d'Italia che tengono conto della dimensione aziendale, della branca di attività e dell'area geografica⁷.

La seconda
correzione:
l'analisi di settore

⁷ Ascenzo M.P., Viviani (2000).

Nell'ambito dell'analisi del settore si inseriscono anche considerazioni sul mercato, riguardanti l'ampiezza del giro di affari, il trend storico, la stabilità e le prospettive di sviluppo, e inoltre considerazioni di carattere competitivo sul potere negoziale della distribuzione, sulla sostituibilità dei prodotti e sul livello di concentrazione dell'offerta. L'analisi termina con alcune valutazioni sulla stabilità/ciclicità settoriale, che assumono notevole importanza per i clienti di piccole dimensioni, con un bacino territoriale di riferimento limitato.

Anche in questo caso è necessario procedere all'attribuzione di un punteggio (sempre da 1 a 3) ad un complesso di fattori e sottofattori, da ponderare sulla base della loro importanza relativa (cfr. tavola 1.4.3).

Tavola 1.4.3:

Analisi del settore e dell'area territoriale di appartenenza



<i>FATTORI DI ANALISI</i>	<i>Peso</i>	<i>Score</i>	<i>Score Ponderato</i>
A) Analisi del rischio di default per branca di attività/area geografica/classe dimensionale	30%	3	0,9
B) Mercato <ul style="list-style-type: none"> - Ampiezza giro d'affari; - Trend storico giro d'affari; - Stabilità dell'andamento del giro d'affari; - Prospettive di sviluppo del giro d'affari; 	20%	3	0,6
C) Concorrenza <ul style="list-style-type: none"> - Potere negoziale della distribuzione; - Sostituibilità dei prodotti; - Livello di concentrazione dell'offerta 	20%	3	0,6
D) Stabilità/Ciclicità settoriale	30%	3	0,9
Totale	100%	12	3

La terza correzione:
l'analisi di
benchmarking

Successivamente si procede alla valutazione della posizione dell'azienda relativamente al settore di appartenenza, sulla base di indici economico-finanziari e della posizione competitiva rispetto ai concorrenti di riferimento. Anche in questo caso il punteggio maggiore si applica alle aziende con banche con indicatori più favorevoli rispetto al dato medio di sistema e, relativamente alla quota di mercato, alle aziende che rivestono una posizione dominante. Le aziende con un numero di clienti crescente e diversificato hanno infatti una maggiore probabilità di rispondere velocemente ed efficientemente ai cambiamenti del contesto regolamentare, tecnologico e ambientale e ai cambiamenti macroeconomici e della domanda. Il punteggio minore si attribuisce, invece, alle aziende con indicatori deficitari rispetto ai dati medi di sistema e con una quota di mercato ridotta (cfr. tavola 1.4.4).

Tavola 1.4.4:
Analisi di benchmarking



Fattori di analisi	Peso	Score	Score ponderato
A) Indici di settore (a titolo esemplificativo⁸) - CCN/AN - UCND/AN - ROA - VCA/TP	50%	3	1,5
B) POSIZIONE COMPETITIVA: QUOTA DEL FATTURATO DI SETTORE	50%	3	1,5
Totale	100%	6	3

Legenda: CCN = Capitale Circolante Netto; UCND = Utili Cumulati non Distribuiti; AN = Attivo Netto; VCA = Valore contabile delle azioni; TP = Totale Passività.

La quarta correzione:
l'analisi della qualità
dei bilanci

Il quarto aspetto di correzione riguarda l'analisi della qualità dei bilanci a disposizione degli analisti (cfr. tavola 5). Il campo delle valutazioni di bilancio, infatti, costituisce un'area critica, perché qui viene esercitata la discrezionalità tecnica degli amministratori aziendali, che può portare ad atteggiamenti valutativi anche molto differenti da operatore ad operatore, con inevitabili effetti indesiderati sulla valenza informativa del bilancio stesso.

Tabella 5:
Analisi della qualità dei bilanci



Fattori di analisi	Peso	Score	Score ponderato
A) Qualità dei bilanci - Rispetto dei principi generali di redazione e dei criteri di valutazione e livello di prudenzialità - Puntualità nella presentazione dei bilanci - Adeguatezza in termini di credibilità e prudenzialità dei consuntivi dei programmi stabiliti - Chiarezza, completezza e trasparenza delle informazioni contabili	70%	3	2,1
B) Certificazione dei bilanci	30%	3	0,9
Totale	100%	6	3

Pertanto, al fine di fornire a tutti gli interessati una informazione chiara, veritiera e corretta sulle situazioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell'impresa, è necessario che vengano rispettati i principi generali di redazione e che il livello di trasparenza sia elevato. In tale contesto il grado di prudenzialità delle valutazioni, ovvero l'adozione di criteri più o meno conservativi nella valutazione delle partite contabili, rappresenta un efficace segnale dei rischi aziendali. Nel campo di analisi della qualità dei bilanci, infine, hanno particolare significato i ritardi temporali nella presentazione degli stessi. Assumono inoltre rilevanza la certificazione dei bilanci da

⁸ Gli indici di settore considerati sono quelli proposti nello studio di Latini e Pastore (2000), ma ciascuna banca è libera di utilizzare ulteriori criteri.

parte di una società di revisione e l'assenza di eccezioni ai conti aziendali da parte degli stessi revisori e dei sindaci.

A questo punto lo score complessivo sarà calcolato come il risultato dei quattro livelli di score intermedi, così come precedentemente individuati, a cui attribuire nuovamente un peso a seconda della loro rilevanza, che deve essere aggiunto a quello derivante dall'analisi discriminante-finanziaria, così come riportato nella tavola 6.

Tavola 6:

Calcolo del rating finale



PASSO	FATTORE DI ANALISI	SCORE	PESO	SCORE PONDERATO
0	Analisi finanziario discriminante	3	40%	1,2
C1	Analisi qualitativa	3	25%	0,75
C2	Analisi del settore di appartenenza	3	15%	0,45
C3	Analisi di benchmarking	3	10%	0,3
C4	Analisi di qualità dei bilanci	3	10%	0,3
Totale (prima degli eventi straordinari)				3

La quinta correzione: gli eventi di natura straordinaria

Una volta determinato il punteggio complessivo, il passo finale consiste nel considerare i rischi connessi ad eventi di natura straordinaria. In generale, tali eventi hanno conseguenze considerevoli sul merito di credito delle imprese, in quanto comportano un cambiamento sostanziale dell'assetto del management o un notevole incremento del livello di indebitamento. Gli eventi di natura straordinaria più comuni sono principalmente riconducibili ad azioni legali intraprese contro il debitore o a gravi incidenti industriali: entrambi i casi possono comportare risarcimenti particolarmente onerosi a carico dell'affidato, che ne pregiudicheranno il livello dei flussi di cassa futuri. In questi casi, la prassi generalmente seguita è quella di identificare le imprese più vulnerabili a questo tipo di eventi, correggendo verso il basso il loro rating finale⁹.

A questo punto, definito il profilo di rischio complessivo possono essere individuate le classi di merito creditizio cui associare determinate probabilità di default e corrispondenti livelli di perdita attesa e inattesa a seconda dell'esperienza della singola banca.

1.4.5 Conclusioni

Il presente capitolo è stato dedicato all'analisi degli aspetti qualitativi del rating. Partendo dal punteggio iniziale che, basandosi sull'analisi discriminante finanziaria del capitolo precedente, ha dato una prima misura di rischio di una impresa, si è presentata una semplice metodologia volta a correggere tale misura con una serie di fattori: l'analisi qualitativa in senso stretto, l'analisi di settore e di benchmarking e

⁹ Si applica ad esempio una correzione pari a 0,5 se la probabilità è media e una correzione di 1 se la probabilità di eventi straordinari è alta.

l'analisi della qualità dei bilanci. Infine si è ricordata la necessità di correggere il punteggio finale così ottenuto attraverso la considerazione dei rischi legati a possibili eventi straordinari. Si rimanda al floppy disk allegato per un esempio pratico della metodologia proposta.

