



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea quadriennale in Economia e Commercio

**Analisi di bilancio, valutazione di una PMI in una banca locale**

Financial Statement Analysis, Sme's evaluation in a local bank

Relatore: Chiar.mo  
Prof. Sergio Branciarì

Tesi di Laurea di:  
Attilio Mataloni

Anno Accademico 2019 – 2020

## INDICE

<b>Introduzione</b>	3
<b>1. Analisi di Bilancio: Definizione e applicazione</b>	5
<b>2. Riclassificazione degli schemi di bilancio</b>	12
<b>2.1 Riclassificazione stato patrimoniale</b>	13
2.1.1 Riclassificazione secondo il criterio finanziario	15
2.1.2 Riclassificazione secondo il criterio funzionale	18
<b>2.2 Riclassificazione Conto Economico</b>	24
2.2.1 Riclassificazione a valore e costo della produzione	27
2.2.2 Riclassificazione a costo del venduto e Ricavi	30
2.2.3 Riclassificazione a valore aggiunto e margine operativo lordo	31
2.2.4 Riclassificazione a margine di contribuzione	33
<b>3. Analisi di Bilancio per Indici</b>	35
<b>3.1 Analisi finanziaria / patrimoniale ed equilibrio</b>	36
<b>3.2 Analisi reddituale ed equilibrio</b>	41

<b>4. Valutazione di una PMI da parte di una Banca locale</b>	48
<b>4.1 Giudizio di Rating: Definizione e applicazione</b>	51
<b>4.2 Il caso Omega S.r.l.</b>	63
4.2.1 Bilancio di esercizio Omega S.r.l. al 31/12/2018	65
4.2.2 Analisi di Bilancio e assegnazione rating Omega S.r.l.	68
<b>Conclusioni</b>	76
<b>Bibliografia</b>	80

## Introduzione

Questo lavoro nasce dalla volontà di analizzare le dinamiche nel rapporto tra Banca e impresa (nello specifico piccola media impresa) che si sono susseguite nel tempo in termini di accesso al credito.

Esamineremo lo strumento che il finanziatore/investitore (Istituto bancario o Agenzie esterne di Rating) utilizza per la valutazione dello “stato di salute” di un’impresa, ovvero l’Analisi di Bilancio, soffermandoci su quella per indici.

Percorreremo tutte le sue fasi, partendo dalla riclassificazione degli schemi di bilancio indispensabile per poter procedere alle analisi economica, finanziaria e patrimoniale dell’impresa. Da queste operazioni otterremo quelle grandezze (margini e indici) che forniscono informazioni all’analista da un lato, in termini economici, riguardo alla capacità dell’impresa di remunerare i fattori produttivi impiegati per lo svolgimento dell’attività; dall’altro, sotto il profilo patrimoniale, il rapporto tra impegni e fonti di finanziamento; infine, dal punto di vista finanziario, la capacità dell’impresa di generare liquidità per far fronte agli esborsi.

Una volta raccolti questi dati, andremo ad esaminare come la banca li elaborerà ai fini del Giudizio di Rating, ovvero il “giudizio di sintesi in merito alla capacità di un dato soggetto (...) di far fronte alle obbligazioni assunte nei

confronti dei propri finanziatori, attuali e/o potenziali, formulato sulla base di una approfondita valutazione di fattori di rischio concernenti l'attività e le caratteristiche del predetto soggetto”.

Ci soffermeremo nella trattazione delle criticità emerse nell'utilizzo di questo strumento, sia dal canto delle imprese che da quello delle Banche, accennando alla normativa che regola, attualmente, la sua implementazione.

Esamineremo i due approcci adottati per condurre questa valutazione, il primo standard e il secondo interno (IRB - Internal rating based) accennando alle tre analisi di cui consta questa operazione: analisi quantitativa, analisi qualitativa e analisi andamentale.

Nell'ultima parte, compiremo il processo di valutazione di una PMI del mio territorio. Svolgeremo l'analisi sui dati che mi sono stati forniti dalla banca presso cui lavoro. Commenteremo le situazioni economica, finanziaria e patrimoniale osservando i conti di bilancio riclassificati e gli indici ottenuti.

Infine, sulla base di questi, assegneremo un codice di rating.

# **CAPITOLO 1**

## **Analisi di bilancio: definizione e applicazione**

L'Analisi di Bilancio è lo strumento con il quale l'economia aziendale misura la situazione economica, patrimoniale e finanziaria di una data azienda, mediante la lettura approfondita e l'esame critico del sistema di valori sintetizzati nel bilancio della stessa.

Per situazione economica si intende il raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio economico, in particolare, si misura la capacità dell'azienda di generare nel tempo risultati economici che siano mediamente in grado di remunerare tutti i fattori produttivi impiegati per lo svolgimento dell'attività, assicurando, allo stesso tempo, un'adeguata remunerazione al capitale in essa investito.

La situazione patrimoniale di un'impresa "in buona salute" presuppone la presenza di un sostanziale equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento.

In ultimo luogo, l'analisi della situazione finanziaria serve a misurare la capacità dell'impresa di produrre, mediante lo svolgimento della propria attività principale, flussi di liquidità in entrata in grado di far fronte agli esborsi generati dal normale svolgimento dell'attività imprenditoriale e agli obblighi di rimborso verso i propri finanziatori.

Le tre situazioni sopra descritte vengono analizzate tramite lo strumento dell'Analisi di Bilancio definito come l' *"insieme delle tecniche codificate che, assumendo quale punto di partenza i dati e le informazioni ricavabili dal bilancio di un'impresa, sottopongono tali dati e informazioni a rielaborazioni, al fine di ottenere elementi di valutazione utili per l'espressione di un giudizio sullo "stato di salute" dell'impresa stessa, analizzata sotto l'aspetto economico, patrimoniale e finanziario"*.<sup>1</sup>

Passiamo ora ad esaminare come questo tipo di analisi opera a livello pratico. Le tecniche di cui si serve l'analisi di bilancio possono essere di tipo statico o dinamico.

Nel primo caso, si parla di *"Analisi per Indici"* o *"Ratio Analysis"* che consiste nel calcolo di una serie di indicatori (*ratios*) risultanti dalla relazione di determinate grandezze estrapolate dai prospetti dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

---

<sup>1</sup> *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, FrancoAngeli, Milano, 2016.

### Principali tipologie di indici di bilancio

<b>Indici di composizione</b>	Confrontano tra loro classi di valori e corrispondenti totali di Conto economico o di Stato Patrimoniale
<b>Indici di situazione</b>	Confrontano tra loro valori provenienti da sezioni diverse di Conto economico o di Stato Patrimoniale.
<b>Indici operativi</b>	Confrontano tra loro classi di valori provenienti da diversi documenti del bilancio.
<b>Indici di andamento</b>	Confrontano tra loro valori provenienti da successivi bilanci di una medesima azienda.

Tab. I.1. *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Nel secondo caso, le tecniche adoperate sono di tipo dinamico e l'analisi assume la denominazione di "*Analisi per flussi*" e si sostanzia nella redazione, lettura, e interpretazione del Rendiconto Finanziario.

Questa analisi parte dalle conoscenze acquisite tramite l'analisi per indici per integrarle agli ulteriori elementi di valutazione forniti dall'analisi per flussi, riguardo alle politiche finanziarie adottate dall'azienda e alla sua capacità di creare equilibrio tra flussi finanziari in entrata e in uscita.

Affinché il risultato ottenuto dall'analisi sia significativo è necessaria una fase precedente al calcolo degli indici/flussi, che si sostanzia nei seguenti passaggi:

- Interpretazione dati contenuti nel bilancio;
- Riclassificazione dei prospetti di bilancio;

Il primo punto serve all'analista per poter scegliere i bilanci da utilizzare al fine di raccogliere i dati più significativi, in termini di completezza e affidabilità, che possano portare ad una valutazione apprezzabile.

Per riclassificazione, invece, si intende la sistemazione dei dati dei due bilanci più importanti, Stato Patrimoniale e Conto economico, in modo da rendere più semplice ed immediata l'analisi successiva, che sia per indici o per flussi. Tale analisi può essere svolta da due tipologie di soggetti, a seconda della quale, l'analisi si potrà definire *Interna* o *Esterna*.

L'analisi Interna è condotta da un soggetto interno all'azienda, normalmente per fare il 'punto della situazione' o per impostare piani d'azione futuri.

Dall'altro lato, l'analisi di tipo esterno, prevede che soggetti terzi all'azienda svolgano l'analisi. I soggetti esterni sono *stakeholders* che hanno interessi all'interno dell'azienda, per i quali è dunque importante monitorare lo "*stato di salute*" della stessa.

L'esempio tipico è quello dell'analisi condotta da un istituto di credito che ha necessità di valutare la capacità dell'azienda di generare liquidità e di conseguenza di risarcire i propri creditori.

Esiste una notevole differenza di accuratezza del risultato fra le due analisi. Quella interna è generalmente più accurata in quanto, oltre ai dati di bilancio, può disporre di altre informazioni, fornite da altre fonti documentali, che non sono reperibili all'interno del bilancio. Al contrario, l'analisi esterna può basarsi solo sui

dati forniti dal bilancio e di conseguenza si rischia di giungere a risultati incompleti. L'esperienza e la sensibilità dell'analista giocano un ruolo importante in questa analisi al fine di ottenere risultati il più accurati possibile. Un'ulteriore distinzione, data dall'orizzonte temporale di riferimento dei dati, è quella tra analisi storiche e analisi prospettiche.

Nel primo caso, si esamina il bilancio d'esercizio contenente dati consuntivi. L'analista con questo tipo di analisi acquisisce una migliore conoscenza dei fatti aziendali già accaduti.

Nel caso dell'analisi prospettica, i dati che vengono esaminati sono contenuti in bilanci previsionali e il suo scopo è "*farsi un'idea*" dell'andamento della gestione futura. In particolare, se l'analisi è condotta internamente, fornisce informazioni importanti ai fini della pianificazione strategica.

In ogni caso, i due tipi di analisi non sono indipendenti l'uno dall'altro ma complementari: in quanto conoscere il passato è utile per decidere come agire in futuro. Inoltre, l'analisi può variare a seconda dell'oggetto di indagine. Generalmente la valutazione avviene su una singola impresa ma può verificarsi il caso in cui alcune imprese operino in forma di gruppo, in questo caso l'analisi si applica al bilancio consolidato redatto dalle stesse; oppure nel caso di imprese che operano nello stesso settore, l'analisi si applica al loro bilancio aggregato.

Per concludere, sulla base di quanto detto finora, si può affermare che l'analisi di bilancio può assumere molteplici forme e perseguire svariati obiettivi; la tabella di seguito mostra i diversi profili classificatori dell'analisi di bilancio.

### Profili classificatori dell'analisi di bilancio

<b>Tecniche impiegate</b>	Indici-Quozienti e indici-differenza (margini)
	Flussi
<b>Posizione dell'analista</b>	Analisi interna
	Analisi esterna
<b>Orizzonte temporale di riferimento dei dati</b>	Analisi storica
	Analisi prospettica
<b>Oggetto di indagine</b>	Singola azienda (o parte di essa)
	Insieme di aziende

Tab. I.2. *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Sulla base dei profili elencati nella tabella ne consegue una seconda e più ampia definizione di analisi di bilancio:

*“Procedura di lettura critica e interpretazione dei bilanci (di varia natura) e di altre informazioni complementari, basata su tecniche codificate, sull’abilità, sull’esperienza e sull’intuito dei soggetti che la eseguono, finalizzata all’espressione di un giudizio sullo stato di salute di determinate realtà aziendali.”*<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Come abbiamo accennato, prima di effettuare l'attività di analisi di cui sopra, è necessario effettuare la *Riclassificazione degli schemi di bilancio* al fine di rendere i prospetti adeguati allo scopo conoscitivo, di volta in volta perseguito con l'indagine.

## **Capitolo 2**

### **Riclassificazione degli schemi di bilancio**

Il processo di riclassificazione assume un'importanza notevole ai fini dell'indagine in quanto è condotta dall'analista, secondo modalità in linea con lo scopo della sua ricerca.

Il calcolo degli indicatori, e di conseguenza il giudizio complessivo sullo "stato di salute" dell'impresa, varierà a seconda del tipo di riclassificazione prescelta per lo stato patrimoniale e per il conto economico.

La scelta dei possibili schemi di riclassificazione, oltre che dalle informazioni a disposizione dell'analista, dipende fortemente dall'obiettivo che egli intende raggiungere tramite l'impiego degli indici; nel caso dell'analista bancario, per esempio, l'obiettivo è quello di determinare il merito creditizio dell'impresa, della quale si analizzano i bilanci storici e prospettici.

Sulla base di quanto evidenziato, le scelte dell'analista sono una variabile molto significativa nella definizione del tipo di schema di riclassificazione da adottare, questo comporta che i suddetti schemi siano fortemente diversificati. Tuttavia, è possibile identificare alcuni tratti comuni a tutte le strutture di riclassificazione.

Nei prossimi paragrafi analizzeremo nel dettaglio la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

## 2.1 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo stato patrimoniale da cui partiremo è quello previsto dal codice civile (Art. 2424) rappresentato dalla Fig.II.1:

### Stato Patrimoniale Art. 2424 c.c.

Attivo:	Passivo:
<p><b>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata.</b></p> <p><b>B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria:</b></p> <p><b>I - Immobilizzazioni immateriali:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) costi di impianto e di ampliamento;</li> <li>2) costi di sviluppo;</li> <li>3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;</li> <li>4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili;</li> <li>5) avviamento;</li> <li>6) immobilizzazioni in corso e acconti;</li> <li>7) altre.</li> </ol> <p>Totale.</p> <p><b>II - Immobilizzazioni materiali:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) terreni e fabbricati;</li> <li>2) impianti e macchinario;</li> <li>3) attrezzature industriali e commerciali;</li> <li>4) altri beni;</li> <li>5) immobilizzazioni in corso e acconti.</li> </ol> <p>Totale.</p> <p><b>III - Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione, per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) partecipazioni in: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) imprese controllate;</li> <li>b) imprese collegate;</li> <li>c) imprese controllanti;</li> <li>d) imprese sottoposte al controllo delle controllanti;</li> <li>d bis) altre imprese;</li> </ol> </li> <li>2) crediti: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) verso imprese controllate;</li> <li>b) verso imprese collegate;</li> <li>c) verso controllanti;</li> <li>d) verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti;</li> <li>d bis) verso altri;</li> </ol> </li> </ol>	<p><b>A) Patrimonio netto:</b></p> <p><b>I - Capitale.</b></p> <p><b>II - Riserva da soprapprezzo delle azioni.</b></p> <p><b>III - Riserve di rivalutazione.</b></p> <p><b>IV - Riserva legale.</b></p> <p><b>V - Riserve statutarie</b></p> <p><b>VI - Altre riserve, distintamente indicate.</b></p> <p><b>VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi.</b></p> <p><b>VIII - Utili (perdite) portati a nuovo.</b></p> <p><b>IX - Utile (perdita) dell'esercizio.</b></p> <p><b>X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio.</b></p> <p>Totale.</p> <p><b>B) Fondi per rischi e oneri:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili;</li> <li>2) per imposte, anche differite;</li> <li>3) Strumenti finanziari derivati passivi.</li> <li>4) altri.</li> </ol> <p>Totale.</p> <p><b>C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato.</b></p> <p><b>D) Debiti, con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) obbligazioni;</li> <li>2) obbligazioni convertibili;</li> <li>3) debiti verso soci per finanziamenti;</li> <li>4) debiti verso banche;</li> <li>5) debiti verso altri finanziatori;</li> <li>6) acconti;</li> <li>7) debiti verso fornitori;</li> <li>8) debiti rappresentati da titoli di credito;</li> <li>9) debiti verso imprese controllate;</li> <li>10) debiti verso imprese collegate;</li> <li>11) debiti verso controllanti;</li> <li>11 bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti.</li> <li>12) debiti tributari;</li> </ol>

<p>3) altri titoli;  4) strumenti finanziari derivati attivi.  <b>Totale.</b>  <b>Totale immobilizzazioni (B);</b>  <b>C) Attivo circolante:</b>  <b>I - Rimanenze:</b>  1) materie prime, sussidiarie e di consumo;  2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;  3) lavori in corso su ordinazione;  4) prodotti finiti e merci;  5) acconti.  <b>Totale II - Crediti, con separata indicazione,</b>  <b>per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre</b>  <b>l'esercizio successivo:</b>  1) verso clienti;  2) verso imprese controllate;  3) verso imprese collegate;  4) verso controllanti;  5) verso imprese sottoposte al controllo delle  controllanti;  5-bis) crediti tributari;  5-ter) imposte anticipate;  5-quater) verso altri.  <b>Totale</b>  <b>III - Attivita' finanziarie che non</b>  <b>costituiscono immobilizzazioni:</b>  1) partecipazioni in imprese controllate;  2) partecipazioni in imprese collegate;  3) partecipazioni in imprese controllanti;  3 bis) partecipazioni in imprese sottoposte al  controllo delle controllanti;  4) altre partecipazioni;  5) strumenti finanziari derivati attivi;  6) altri titoli.  <b>Totale.</b>  <b>IV - Disponibilita' liquide:</b>  1) depositi bancari e postali;  2) assegni;  3) danaro e valori in cassa.  <b>Totale.</b>  <b>Totale attivo circolante (C).</b>  <b>C) Ratei e risconti, con separata</b>  <b>indicazione del disaggio su prestiti.</b></p>	<p><b>13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza</b>  <b>sociale;</b>  <b>14) altri debiti.</b>  <b>Totale.</b>  <b>E) Ratei e risconti.</b></p>
--	--

Figura II.1. *Codice Civile, Edizione 2018.*

I due principali metodi di riclassificazione dello Stato Patrimoniale sono i seguenti:

- Riclassificazione secondo il criterio finanziario;
- Riclassificazione secondo il criterio funzionale.

### **2.1.1 Riclassificazione Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario**

Tale criterio parte dal presupposto che ci sia coincidenza di durata tra ciclo operativo aziendale e anno solare; inoltre, riclassifica le voci contenute nel prospetto civilistico secondo il criterio della liquidità per quanto riguarda l'attivo dello Stato patrimoniale e della esigibilità per il passivo.

Il "ciclo operativo" aziendale convenzionalmente viene fatto coincidere con un periodo di 12 mesi, nello specifico va dall'acquisto delle materie prime / servizi fino all'incasso dei crediti per effetto dei ricavi di vendita.

Sulla base del criterio finanziario, le voci attive dello Stato Patrimoniale verranno disposte secondo un grado decrescente di liquidabilità e l'attivo si mostrerà suddiviso in *Attivo Corrente* e *Attivo Fisso*:

**Attivo Corrente:** Comprende fondi liquidi e risorse impiegate in investimenti che torneranno in forma liquida nel "breve periodo", ovvero nell'arco di 12 mesi.

Fanno parte dell'attivo corrente:

- **Liquidità immediate:** denaro prontamente disponibile in azienda o a vista presso istituti finanziari;

- **Liquidità differite:** crediti e altre attività con previsione di liquidabilità entro 12 mesi;

- **Disponibilità:** giacenze di magazzino di materie prime, semilavorati, prodotti finiti e merci.

**Attivo Fisso:** Comprende investimenti che prevedono di essere recuperati nel “medio-lungo periodo” (**Immobilizzazioni nette**), ovvero in un arco di tempo superiore a 12 mesi.

Per quanto riguarda le passività, le voci vengono ordinate a seconda dei tempi previsti per il loro rimborso e della natura dei soggetti che hanno erogato tali risorse all’impresa.

Il passivo riclassificato secondo il criterio finanziario è suddiviso in:

**Passivo Corrente:** debiti o altre passività destinati ad essere rimborsati entro 12 mesi.

**Passivo Consolidato:** debiti o altre passività che genereranno esborsi oltre i 12 mesi

**Patrimonio Netto:** include i conferimenti effettuati dai proprietari (Capitale d’apporto) o da altri soggetti senza vincolo di restituzione, gli utili non distribuiti dall’impresa, accantonati o meno in apposite riserve, oltre alle riserve create contabilmente sulla base dell’applicazione di norme specifiche (ad esempio, riserve di rivalutazione, riserva negativa per azioni proprie in portafoglio).

Lo schema dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario si presenterà come segue:

	<b>ATTIVITA'</b>	<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	
<b>Attivo Corrente</b>	Liquidità immediate	Passività correnti	<b>Capitale di terzi</b>
	Liquidità differite		
	Disponibilità	Passività consolidate	
<b>Attivo Fisso</b>	Immobilizzazioni nette	Patrimonio netto	<b>Capitale proprio</b>

Tab II.1. *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, FrancoAngeli (2016).

La somma delle voci di liquidità dell'attivo corrente individua il *Capitale Circolante lordo* o *Capitale d'Esercizio*, mentre la differenza tra Attivo Corrente e Passivo Corrente costituisce il *Capitale circolante netto*. Le attività fisse vengono anche indicate come *Capitale fisso* o *Attivo Immobilizzato*.

La somma tra Passività corrente e Passività consolidate costituisce il *Capitale di Terzi*, in quanto comprende i finanziamenti erogati da terze economie, sia in forma diretta (debiti di finanziamento), sia in forma indiretta (debiti di funzionamento o di regolamento). Infine, la somma delle passività consolidate e

del capitale proprio viene indicata anche come *Capitale permanente* evidenziando la sua natura durevole al servizio degli investimenti aziendali.

### **2.1.2 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale**

Il criterio funzionale si riferisce ad una logica ispirata al principio di pertinenza gestionale; in altre parole, sulla base di questo criterio le voci dell'attivo e del passivo vengono ripartite in classi omogenee attinenti alle diverse aree nelle quali la gestione aziendale è astrattamente scomponibile:

- Area operativa;
- Area extracaratteristica (accessoria);
- Area finanziaria;
- Area straordinaria;
- Area tributaria.

L'Area operativa si riferisce alle attività che concorrono alla formazione del risultato economico ottenibile dal "*core business*" dell'azienda, ovvero dall'attività principale dell'impresa.

L'area accessoria comprende le attività complementari a quella principale.

L'area finanziaria fa riferimento alle operazioni tramite le quali l'impresa reperisce sul mercato i mezzi, a titolo di capitale di debito, necessari per lo svolgimento della gestione.

L'area straordinaria include le attività eccezionali, ovvero non riconducibili al consueto svolgimento della gestione.

Infine, l'Area tributaria attiene agli elementi patrimoniali generati dai rapporti tra l'impresa e l'Amministrazione finanziaria.

Lo schema dello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale assumerà la seguente forma:

<b>ATTIVITA'</b>	<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	
Attività operative	Passività operative	<b>Area della gestione operativa</b>
Attività accessorie	Passività accessorie	<b>Area della gestione accessoria</b>
Attività finanziarie	Passività finanziarie	<b>Area della gestione finanziaria</b>
Attività straordinarie	Passività straordinarie	<b>Area della gestione straordinaria</b>
Attività tributarie	Passività tributarie	<b>Area della gestione tributaria</b>
	Patrimonio netto	

Tab II. 2. *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

La reale utilità data dall'adozione di questo criterio risiede nel fatto che esso consente la separazione delle attività e passività generate dall'attività caratteristica da quelle date dalle altre aree gestionali. In altre parole, consente

all'analista di soffermarsi sull'andamento e sulle componenti della gestione operativa tralasciando quella finanziaria.

Fondamentale ai fini di questa analisi è la determinazione del *Capitale Circolante Netto Operativo o Commerciale* (CCNO) che evidenzia gli investimenti netti relativi alla sola attività commerciale:

### **Capitale Circolante netto operativo**<sup>3</sup>

Crediti commerciali

+ Magazzino

+ Anticipi a fornitori

+ Ratei e risconti attivi

- Debiti commerciali

- Anticipi da clienti

- Ratei e risconti passivi

L'incremento del CCNO si presta ad una duplice lettura, una positiva l'altra negativa. Tale aumento ha un'accezione positiva se dovuto all'incremento dei volumi dell'attività; viceversa, se a generare la sua crescita è l'allungamento del ciclo operativo dato dalla lenta rotazione dei crediti e del magazzino, allora sarà

---

<sup>3</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

necessario un intervento per velocizzare l'incasso dei crediti. Se ciò non avvenisse, il fabbisogno finanziario crescerebbe rendendo necessario il ricorso al capitale proprio o di terzi al fine di far fronte a tale aumento.

Un altro indice molto significativo ai fini dell'analisi secondo il criterio funzionale è la *Disponibilità monetaria netta*, la quale si sostanzia nella differenza tra attività finanziarie e passività finanziarie a breve:

#### **Disponibilità monetaria netta**<sup>4</sup>

*Attività finanziarie a breve:*

Cassa e banche

+ titoli a elevata negoziabilità

(titoli di stato, titoli quotati sui mercati regolamentati)

+ Crediti finanziari a breve

*Passività finanziarie a breve:*

- finanziamenti a breve termine da banche e altri finanziatori

- quote correnti su debiti di finanziamento a medio-lungo.

---

<sup>4</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

La disponibilità monetaria netta calcolata nel caso in cui le attività sono maggiori delle passività, individua la liquidità a disposizione dell'impresa. Riclassificando lo Stato patrimoniale tenendo conto dei due concetti appena trattati, CCNO e Disponibilità monetaria netta, otterremo lo schema seguente:

IMPIEGHI	FONTI
1. Disponibilità monetaria netta	5. Debiti finanziari a medio-lungo termine
2. Capitale circolante netto operativo o commerciale (CCNO)	
3. Immobilizzazioni caratteristiche	6. Capitale netto
4. Immobilizzazioni extracaratteristiche	

Tab.II. 3 - *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Nel caso in cui, invece, le passività fossero maggiori delle attività incorreremmo in un deficit della disponibilità monetaria netta detto *Posizione finanziaria netta* (PFN) e lo stato patrimoniale riclassificato diventerà:

IMPIEGHI	FONTI
2. Capitale circolante netto operativo	1. Posizione finanziaria netta
3. Immobilizzazioni caratteristiche	5. Capitale netto
4. Immobilizzazioni extracaratteristiche	

Tab.II.4 - *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Dalla Tabella si deduce che la PFN indica l'indebitamento finanziario netto complessivo dell'impresa, il quale dovrà essere rimborsato ai finanziatori e produrrà oneri finanziari.

## 2.2 Riclassificazione del conto economico

Anche per il conto economico, il modello da cui partiremo sarà quello previsto dall'Art. 2425 del Codice Civile:

### Conto economico Art.2425 c.c.

**A) Valore della produzione:**

- 1) ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- 2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;
- 3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione;
- 4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;
- 5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.

Totale (A)

**B) Costi della produzione:**

- 6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;
- 7) per servizi;
- 8) per godimento di beni di terzi;
- 9) per il personale:
  - a) salari e stipendi;
  - b) oneri sociali;
  - c) trattamento di fine rapporto;
  - d) trattamento di quiescenza e simili;
  - e) altri costi;
- 10) ammortamenti e svalutazioni:
  - a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali;
  - b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali;
  - c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni;
  - d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide;
- 11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci; (RI - RF)

12) accantonamenti per rischi;

13) altri accantonamenti;

14) oneri diversi di gestione.

Totale.

**Differenza tra valore e costi della produzione (A - B).**

**C) Proventi e oneri finanziari:**

15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate ((e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime));

16) altri proventi finanziari:

a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti ((e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime));

b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;

c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;

d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti ((e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime));

17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti;

17-bis) utili e perdite su cambi.

Totale (C) (15 + 16 - 17 ± 17 bis).

**(D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie:**

18) rivalutazioni:

a) di partecipazioni;

b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;

c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;

((d) di strumenti finanziari derivati;))

19) svalutazioni:

a) di partecipazioni;

b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;

c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni.

((d) di strumenti finanziari derivati;))

Totale delle rettifiche (D) (18 - 19).

**(Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D));**

20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate;

21) utile (perdite) dell'esercizio.))

Fig.II.2 – Codice Civile, Edizione 2018

L'obiettivo della riclassificazione del conto economico è quello di permettere che una successiva analisi ottenga come risultato la valutazione della capacità di un'impresa di produrre reddito. Affinché ciò avvenga, lo schema riclassificato dovrà presentarsi scalare e il risultato netto di periodo dovrà essere depurato dalle componenti accessorie e straordinarie; dovrà, quindi, fare riferimento solo ai risultati operativi dati dal "*core business*".

Il conto economico prevede quattro possibili schemi di riclassificazione:

- Riclassificazione a valore e costo della produzione;
- Riclassificazione a costo del venduto e ricavi;
- Riclassificazione a valore aggiunto e margine operativo lordo;
- Riclassificazione a margine di contribuzione.

### 2.2.1 Riclassificazione a valore e costo della produzione

Questo tipo di riclassificazione si caratterizza per il fatto che separa il risultato economico della gestione caratteristica, sia da quello dato dalla gestione accessoria sia da quello dato dalla gestione straordinaria, al fine di dettagliare ricavi e costi generati dal reddito operativo; lo schema a Valore e costo della produzione è il seguente<sup>5</sup>:

<b>Conto Economico a Valore e costo della produzione</b>		
Ricavi operativi	<b>Area della gestione operativa</b>	<b>Produzione del reddito</b>
- Costi operativi		
<b>= Margine operativo netto (MON)</b>		
+ Ricavi accessori	<b>Area della gestione accessoria</b>	
- Costi accessori		
+ Proventi finanziari		
<b>= Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)</b>		
- Oneri finanziari	<b>Area della gestione finanziaria</b>	<b>Distribuzione del reddito</b>
<b>= Risultato ordinario ante imposte (ROAI)</b>		
- Imposte sul risultato ordinario	<b>Area della gestione tributaria</b>	
<b>= Risultato ordinario dopo le imposte</b>		
± Proventi (oneri) straordinari e relative imposte	<b>Area della gestione straordinaria</b>	
<b>= Reddito netto d'esercizio</b>		

*Fig.II.3 Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).*

<sup>5</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).*

I vantaggi che si ottengono dall'utilizzo di questo criterio sono diversi. Il primo consiste nel fatto che non differendo particolarmente dallo schema civilistico non sono molte le operazioni che l'analista deve compiere per rielaborarlo e le informazioni necessarie sono facilmente reperibili nella Nota Integrativa<sup>6</sup>. In secondo luogo, la suddivisione in aree gestionali permette di quantificare la misura con cui ogni area ha contribuito all'ottenimento del risultato d'esercizio, in particolare, consente di analizzare i processi di generazione e assorbimento del reddito conseguenti allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Due nuove grandezze emergono da questo criterio; la prima è costituita dal *Margine operativo netto (MON)* che fornisce “una misura dell'efficienza dell'impresa nello svolgimento della propria attività tipica, rappresenta il necessario punto di partenza per qualsiasi analisi sul suo profilo reddituale”<sup>7</sup>.

La seconda è l'*EBIT (Earnings before interests and taxes)*, questa “fornisce una misura del grado di redditività complessiva delle diverse forme di investimento (operativa, accessoria e finanziaria) realizzate dall'azienda”<sup>8</sup>;

---

<sup>6</sup> La Nota integrativa ha la funzione di far sì che i valori siano comprensibili approfondendo elementi della gestione non individuabili nei meri valori numerici, di soddisfare l'obbligo di informare i terzi che leggono il bilancio sui motivi del ricorso a deroghe generali o specifiche, nonché di concorrere alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica. Il contenuto informativo minimo della nota integrativa è prescritto dall'Art. 2427 del Codice Civile.

<sup>7</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

<sup>8</sup> *Ibidem*

inoltre, come descritto in tabella, rappresenta la *linea di demarcazione* tra la parte superiore del conto economico, ovvero l'area di produzione del reddito e quella inferiore, identificata come area di distribuzione del reddito.

Nel caso di una banca, questo criterio consente ad essa di individuare con obiettività la stabilità e l'affidabilità della struttura organizzativo-gestionale del soggetto da finanziare.

## 2.2.2 Riclassificazione a costo del venduto e Ricavi

La particolarità della riclassificazione a costo del venduto e ricavi risiede nel fatto che i costi dell'area operativa vengono ordinati per destinazione e non più per natura, mettendo a confronto i ricavi e i costi della produzione venduta nel corso dell'esercizio e non quelli della produzione ottenuta. Lo schema che otterremo è quello rappresentato nella Fig.II.4:

### Conto economico a costo del venduto e ricavi

Ricavi di vendita	Area della gestione operativa	Produzione del reddito
- Costo industriale del venduto		
= Risultato lordo industriale		
- Altri costi operativi	Area della gestione accessoria	
= Margine operativo netto (MON)		
+ Ricavi accessori		
- Costi accessori	Area della gestione finanziaria	Distribuzione del reddito
+ Proventi finanziari		
= Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)	Area della gestione tributaria	
- Oneri finanziari		
= Risultato ordinario ante imposte (ROAI)	Area della gestione straordinaria	
- Imposte sul risultato ordinario		
= Risultato ordinario dopo le imposte		
± Proventi (oneri) straordinari e relative imposte		
= Reddito netto d'esercizio		

Fig.II.4 *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Con questo criterio otteniamo il *Risultato lordo industriale* che include le risorse di cui l'azienda può disporre, dopo aver coperto i costi di trasformazione, per fronteggiare gli altri costi operativi, non strettamente collegati al processo produttivo e di seguito quelli finanziari, accessori e fiscali.

### 2.2.3 Riclassificazione a valore aggiunto e margine operativo lordo

Il terzo tipo di riclassificazione del conto economico fornisce indicazioni importanti ai fini dell'analisi quantitativa e delle indagini sui legami che intercorrono tra aspetto economico e finanziario della gestione e si presenta come mostra la Fig.II.5:

#### Conto economico a Valore aggiunto o Margine operativo lordo

Valore della produzione	Area della gestione operativa	Produzione del reddito	Produzione del valore aggiunto
- Consumi			
- Altri costi di gestione esterni (es. servizi)			
<b>= Valore aggiunto</b>			
- Costo del lavoro	Area della gestione accessoria	Produzione del reddito	Distribuzione del valore aggiunto
<b>= Costo operativo lordo (MOL O EBITDA)</b>			
- Ammortamenti e accantonamenti			
<b>= Margine operativo netto (MON)</b>	Area della gestione finanziaria	Distribuzione del reddito	
+ Ricavi accessori			
- Costi accessori	Area della gestione finanziaria	Distribuzione del reddito	
+ Proventi finanziari			
<b>= Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)</b>	Area della gestione finanziaria	Distribuzione del reddito	
- Oneri finanziari			

<b>= Risultato ordinario ante imposte (ROAI)</b>			
- Imposte sul risultato ordinario	<b>Area della gestione tributaria</b>		
<b>= Risultato ordinario dopo le imposte</b>			
± Proventi (oneri) straordinari e relative imposte	<b>Area della gestione straordinaria</b>		
<b>= Reddito netto d'esercizio</b>			

Fig.II.5 *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Dalla tabella notiamo che tale riclassificazione individua altri due margini indicativi dello “stato di salute” dell’impresa. Il primo è il *Valore aggiunto*, dato dal valore della produzione meno i costi operativi per l’acquisto dei fattori produttivi di origine esterna all’ impresa (consumi e altri costi di gestione esterna). Questa grandezza indica l’incremento di valore che un’impresa riesce ad infondere ai beni o servizi acquistati all’esterno, mediante il processo di produzione interno; ovvero la capacità dell’impresa di generare ricchezza pari alla differenza tra i Ricavi operativi e i Costi sostenuti dall’impresa per l’acquisizione di risorse esterne. Inoltre il “maggior valore” ottenuto deve essere in grado di coprire tutti i costi della parte inferiore del conto economico, vale a dire, dipendenti, ammortamenti, oneri finanziari, oneri tributari e soci e azionisti (Utile netto).

Il secondo indice individuato da questo criterio è il *Margine operativo lordo* (*MOL o EBITDA: Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*), esso è l’indicatore di redditività dell’azienda; fa riferimento al business aziendale

in senso stretto, ovvero “analizza le modalità con le quali la gestione operativa ha contribuito, nel corso dell’esercizio, a generare o assorbire liquidità all’interno dell’azienda”<sup>9</sup>.

#### 2.2.4 Riclassificazione a margine di contribuzione

Questo criterio si basa sulla ripartizione dei costi della gestione operativa in “costi fissi” e “costi variabili”, come illustrato nella Fig.II.6:

##### Conto economico a margine di contribuzione

Valore della produzione	<b>Area della gestione operativa</b>	<b>Produzione del reddito</b>
- Costi variabili		
<b>= Margine di Contribuzione</b>		
- Costo fissi		
<b>= Margine operativo netto (MON)</b>		
+ Ricavi accessori	<b>Area della gestione accessoria</b>	
- Costi accessori		
+ Proventi finanziari		
<b>= Risultato ordinario ante oneri finanziari (EBIT)</b>		
- Oneri finanziari	<b>Area della gestione finanziaria</b>	<b>Distribuzione del reddito</b>
<b>= Risultato ordinario ante imposte (ROAI)</b>		
- Imposte sul risultato ordinario	<b>Area della gestione tributaria</b>	
<b>= Risultato ordinario dopo le imposte</b>		

<sup>9</sup> *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

± Proventi (oneri) straordinari e relative imposte	<b>Area della gestione straordinaria</b>	
<b>= Reddito netto d'esercizio</b>		

Fig.II.6 *Analisi di bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli (2016).

Generalmente, questa analisi è condotta da un analista interno in quanto sono necessari dati difficilmente reperibili da chi opera dall'esterno. Inoltre, non risulta utile ai fini delle indagini sull'aspetto finanziario della gestione, ma piuttosto, viene impiegata per indagare sulla qualità della struttura produttiva (adeguato mix fra costi fissi e variabili), in particolare per la sua programmazione futura.

## Capitolo 3

### Analisi di Bilancio per indici

Gli indici di bilancio si possono paragonare a dei “valori segnaletici”, da non interpretare singolarmente, ma sempre in relazione ad altri indici<sup>10</sup>, infatti, il termine “indice” stabilisce un rapporto fra valori. “L’interpretazione dei dati di bilancio poggia sulla convinzione che la gestione del passato offra un valido retroterra di conoscenze che inducono effetti anche sul futuro. Il problema, casomai, è quello di depurare le conoscenze vere dalle sovrastrutture che si sono sedimentate su di esse a causa di manipolazioni spesso difficili da individuare (...)”<sup>11</sup>.

Solitamente, si suddivide l’analisi di bilancio per indici in tre categorie, gli indici economici (in grado di esprimere la redditività dell’attività aziendale), gli indici patrimoniali (in grado di rappresentare la solidità patrimoniale dell’impresa) e gli indici finanziari (interessano il livello di liquidità/struttura finanziaria dell’impresa). Benché, vi siano queste suddivisioni, è importante sottolineare che “(...) distinguere, nettamente, l’analisi finanziaria da quella reddituale non ha senso in quanto, ogni dato di bilancio è inter-relato con ogni altro valore presente in tale

---

<sup>10</sup> Savioli Giuseppe, *Principi contabili internazionali e Basilea 2: l’impatto sulle PMI*, FrancoAngeli, Milano, 2008, pag. 116.

<sup>11</sup> Lo Martire D., Lo Martire G., Buzzo C., *Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese*, Buffetti Editore 2007, pag. 88.

documento”<sup>12</sup>. Procederemo, quindi, con l’analisi degli indici economici e finanziari/patrimoniali al fine di valutare l’impresa e il suo grado di rischio.

### 3.1 Analisi finanziaria / patrimoniale d’impresa

*Indice di liquidità corrente (Current Ratio)= Attivo circolante / Passivo corrente*

Con tale indicatore si riesce a cogliere la capacità dell’impresa, nel far fronte agli impieghi di breve termine attraverso la liquidità ottenuta dal realizzo delle attività correnti (tenendo conto anche delle scorte).

*Indice di liquidità immediata (Acid Test)= Liquidità totali (Liq. immediate + Liq. differite) /  
Passivo corrente*

Rispetto al precedente ratio, nell’indice di liquidità immediata non si considera il magazzino, in quanto posta meno liquida; il differenziale che nasce tra le liquidità totali e il passivo corrente viene, anche, denominato “margine di tesoreria”. Quindi, si analizza l’andamento dei flussi di cassa generati dall’attività

---

<sup>12</sup> Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pag. 193.

caratteristica in rapporto ai debiti correnti dell'impresa<sup>13</sup>. Gli *stakeholder* dell'impresa sono particolarmente interessati all'indice di liquidità immediata, perché funge da campanello d'allarme in caso di tensione finanziaria<sup>14</sup>. L'intervallo, entro il quale i valori risultano corretti, va dallo 0,7 allo 0,8; per valori che superano l'estremo destro (0,8), si verificherà un eccesso di liquidità a breve termine<sup>15</sup>, mentre per valori più bassi dell'estremo sinistro (0,7) si avrà un'incapacità delle fonti finanziarie (a breve) nel ricoprire gli impieghi assunti dalla stessa impresa.

$$\text{Indice di struttura} = \frac{\text{Passivo consolidato} + \text{Patrimonio netto}}{\text{Attivo Immobilizzato}}$$

Spesso ci si riferisce a questo indice con l'indicazione “indice di copertura delle immobilizzazioni”, giacché rappresenta l'equilibrio tra le fonti finanziarie di lungo periodo e i fabbisogni di lungo. Facendo la differenza tra il numeratore e il denominatore (a valori assoluti) il risultato che si ottiene è chiamato “margine di struttura”<sup>16</sup>. Il valore di riferimento dell'indice di struttura corretto dev'essere

---

<sup>13</sup>Tommaso Silvia, L'analisi di bilancio per indici: esame di due casi, Amministrazione n. 7/2010, pag. 5.

<sup>14</sup>Lo Martire D., Lo Martire G., Buzzo C., Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese, Buffetti Editore 2007, pag. 125.

<sup>15</sup>Cfr. Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pagg. 200-201, per ulteriori approfondimenti in materia.

<sup>16</sup>Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pag. 204.

superiore (e non uguale) a 1. In corrispondenza di valori inferiori a 1, l'impresa avrà la necessità di reperire ulteriori fonti di finanziamento a breve termine, visto che l'ammontare dato dalla somma tra il capitale proprio (patrimonio netto) e il capitale di credito (passivo consolidato) non è sufficiente a ricoprire gli investimenti (attivo immobilizzato); si delinea, così, un chiaro scompenso finanziario. Viceversa, se l'indice presenta un valore superiore a 1, l'impresa sarà in grado di coprire finanziariamente l'investimento in immobilizzazioni<sup>17</sup>.

***Indice di copertura dell'attivo immobilizzato*** = Patrimonio netto / Attivo immobilizzato

L'indice di cui sopra è un indicatore dalle potenzialità comunicative aziendali limitate, in quanto fornisce informazioni circa la copertura dell'attivo (di lungo periodo) da parte di un'unica fonte, ossia da parte del patrimonio netto. Infatti, investimenti finanziari di una certa importanza non possono essere supportati esclusivamente da fonti come il capitale di rischio aziendale<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Cfr. Beltrame Federico, Cappelletto Roberto, *Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese*, Giappichelli Editore 2013, pag. 22. Nel testo si riporta: "È importante ricordare che, qualora esistessero investimenti estranei alla gestione caratteristica (cosiddetti "extragestione") questi dovrebbero essere ricoperti interamente con mezzi propri. Ciò significa che a copertura del capitale fisso rimane solo quella parte di Capitale Proprio che residua dopo la copertura dell'extragestione".

<sup>18</sup> Avi Maria Silvia, *Management Accounting*, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pag. 208.

$$\text{Coefficiente di copertura patrimoniale} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Tale indice è utilizzato frequentemente dalla prassi bancaria nella concessione dei crediti; è una misura indiretta del rischio d'insolvenza dell'impresa. Per posizione finanziaria netta si intende la differenza tra il totale dei debiti di finanziamento e la liquidità immediata. Anch'esso è un indicatore utilizzato dalle banche, poiché, rappresenta in modo istantaneo il grado di copertura finanziaria del capitale proprio. Il valore di riferimento dev'essere inferiore a 2; per valori vicini e superiori a 3, gli istituti di credito iniziano a "preoccuparsi" riguardo alla sostenibilità futura del debito da parte dell'impresa.

$$\text{Coefficiente di copertura reddituale lorda} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{EBITDA}}$$

L'indicatore in questione determina se l'EBITDA (margine operativo al lordo degli interessi, imposte e ammortamenti), quale componente reddituale, fornisce una copertura della posizione finanziaria netta, ovvero il totale delle passività al netto della liquidità impiegata per appianare i debiti estinguibili<sup>19</sup>. Il valore ideale oscilla tra il 2,5 e 4, il limite massimo è 5.

---

<sup>19</sup> Avi Maria Silvia, *Management Accounting*, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pag. 226.

$$\text{Ind. di durata media crediti} = \text{Crediti commerciali} / [(\text{ricavi caratteristici} + \text{IVA sulle vendite})/360]$$

Questo indice, basandosi sui giorni di dilazione concessi ai clienti e sui giorni di dilazione ottenuti dai fornitori per i pagamenti, permette di stimare l'equilibrio finanziario che intercorre tra incassi e pagamenti. Gli indicatori importanti ai fini dell'analisi sono due: quello di durata media dei crediti commerciali e quello di durata media dei debiti commerciali. Nella *ratio* in questione, l'importo dei crediti commerciali dev'essere comprensivo del fondo svalutazione crediti, al fine di ottenere la durata media dei crediti corretta (inclusi i giorni dei crediti scaduti).

Un'ulteriore precisazione va fatta sul calcolo delle grandezze, o meglio, sugli importi dei ricavi e dei crediti che vanno considerati in modo omogeneo ai fini dell'IVA, perciò entrambe le grandezze dovranno comprendere od escludere l'Imposta sul Valore Aggiunto. Inoltre, non si può considerare un valore esatto di riferimento dell'indice, ma ad un aumento della durata media dei crediti corrisponderà una dilazione della riscossione degli stessi, dunque, il segnale per l'impresa sarà negativo; viceversa, in corrispondenza di una riduzione della durata media dei crediti si assisterà ad una riduzione dei tempi per la loro riscossione, segnale positivo<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Avi Maria Silvia, *Management Accounting*, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pag. 236.

$$\text{Indice di durata media dei debiti} = \text{Debiti commerciali} / [(\text{acquisti} + \text{IVA})/360]$$

Questo secondo indicatore è indispensabile nella valutazione dell'equilibrio finanziario tra le entrate dei crediti e le uscite dei debiti commerciali. Esso consiste nel calcolare la media dei giorni ottenuti dai fornitori nella dilazione dei pagamenti. Come per il precedente indice, è necessario valutare l'ammontare degli acquisti e dei debiti in modo omogeneo, comprendendo od escludendo i valori l'IVA sia nell'uno che nell'altro<sup>21</sup>.

### 3.2 Analisi reddituale d'impresa

$$\text{ROE} = \text{Reddito netto} / \text{Patrimonio netto}$$

Il risultato della redditività del capitale proprio (ROE) è la percentuale (allo stesso modo di tutti gli altri indici reddituali) di remunerazione del capitale di rischio apportato dalla proprietà in termini di reddito netto realizzato. La diversità, rispetto alla categoria precedente di indici, sta nei valori di riferimento. Infatti, per comprendere l'andamento di una ratio reddituale è necessario il confronto

---

<sup>21</sup> Ivi., pag. 238.

dello stesso con altri indici<sup>22</sup>. Il ROE esprime la redditività globale dell'azienda nel suo complesso<sup>23</sup>, o più precisamente, fornisce la valutazione economica dell'investimento di capitale proprio nell'attività operativa d'impresa; subisce, però, l'influenza esterna derivante dalle aree gestionali non caratteristiche<sup>24</sup>. Sarà, quindi, obiettivo dell'analista soffermarsi sulle tematiche che influenzano maggiormente l'andamento del ROE; le aree critiche su questo punto sono la gestione caratteristica (da cui il ROE dipende "in modo esponenziale"), il livello di indebitamento (l'incidenza degli oneri finanziari sia sul reddito netto che sul patrimonio netto) e la gestione extra-caratteristica (l'andamento di questa gestione incide sulla redditività globale aziendale)<sup>25</sup>. Oltre a ciò, "occorre sottolineare che per apprezzare la capacità del ROE di remunerare il capitale di rischio occorre confrontare lo stesso valore con quello dato dalla somma tra il rendimento dei titoli di Stato (rendimento ottenibile mediante investimenti privi di rischio) e la remunerazione per il rischio sopportato"<sup>26</sup>.

<sup>22</sup> Tommaso Silvia, L'analisi di bilancio per indici: esame di due casi, Amministrazione n. 7/2010, pag. 10.

<sup>23</sup> Savioli Giuseppe, Principi contabili internazionali e Basilea 2: l'impatto sulle PMI, FrancoAngeli 2008, pag. 118.

<sup>24</sup> Avi Maria Silvia, Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri – Rivista della Associazione Nazionale Banche Private, n. 6/2003, pag. 482.

<sup>25</sup> Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pag. 332.

<sup>26</sup> Ricciardi Antonio, L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità, Amministrazione&Finanza, n. 4/2009, pag. 79.

$$ROE = (RO/CI) + (CI/PN) + (RN/RO)$$

Un altro metodo per il calcolo del ROE, proprio per la sua particolarità di ratio della redditività globale aziendale e per l'influenza che ulteriori fattori hanno sullo stesso, è di procedere alla sua scomposizione per mezzo di tre indici:

- ROI: rapporto fra reddito operativo (RO) e capitale investito (CI);
- Indice di indebitamento: quoziente fra capitale investito (CI) e patrimonio netto (PN);
- Indice incidenza della gestione extra-caratteristica: rapporto fra reddito netto (RN) e reddito operativo (RO).

$$\text{Indice di indebitamento} = \text{Capitale investito} / \text{Patrimonio netto}$$

Questo rapporto misura l'entità di indebitamento dell'impresa, infatti, se il valore del denominatore supera quello del numeratore, l'impresa non ha fatto ricorso a fonti di finanziamento esterne. Al contrario, una struttura finanziaria particolarmente indebitata sarà caratterizzata da un'inferiorità del denominatore rispetto al numeratore. Il valore massimo dell'indicatore è 4, il più corretto non deve superare questa soglia<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pag. 217.

$$\text{Ind. incidenza della gestione extra-caratteristica} = \text{Reddito netto} / \text{Reddito operativo}$$

L'andamento della gestione non caratteristica, allo stesso modo di quella caratteristica, si ripercuote sulla redditività del ROE. Questo indice mostra il rapporto tra reddito netto e reddito operativo, ottenendo un risultato ricollegabile anche alla gestione extra-caratteristica.

$$\text{ROI} = \text{Reddito operativo} / \text{Capitale investito}$$

Con la redditività del capitale investito (ROI) si ricava, in termini percentuali, il rendimento del capitale impiegato nella gestione operativa, senza considerare alcuna forma di finanziamento utilizzata. Il ROI è uno degli indicatori, assieme al ROE, più importanti ai fini della valutazione del merito creditizio e, prima ancora, del grado di rischio di un'impresa<sup>28</sup>. Prima di procedere all'analisi del ROI, l'azienda dev'essere a conoscenza delle componenti e delle peculiarità che contraddistinguono la propria gestione operativa<sup>29</sup>. Sull'andamento di quest'ultima, incide sia la struttura costi-ricavi caratteristici, che la tipologia di

---

<sup>28</sup> Avi Maria Silvia, Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri – Rivista della Associazione Nazionale Banche Private, n. 6/2003, pag. 482.

<sup>29</sup> 137 Cfr. Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pagg. 339-352. Si prega il lettore di rimandare l'approfondimento sul concetto di "gestione operativa" al manuale.

investimenti impiegati nella stessa gestione. Perciò, “la massimizzazione della redditività caratteristica d’impresa ROI richiede:

- massimizzazione del margine reddituale sulle vendite;
- utilizzazione efficiente del capitale investito nell’attività caratteristica d’impresa”<sup>30</sup>.

$$ROI = ROS \times Turnover$$

Con un’altra metodica, si può procedere al calcolo del ROI come prodotto tra due indicatori, ovverosia, la redditività delle vendite (ROS) e l’indice di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica (Turnover).

$$ROS = \text{Reddito operativo gest. caratt.} / \text{Ricavi gest. caratt.}$$

Attraverso il ROS, l’impresa ottiene informazioni circa il rendimento operativo derivante dalla gestione caratteristica in termini di ricavi di vendita caratteristici<sup>31</sup>. Puntualizzando il fatto, che l’obiettivo delle imprese dev’essere quello di ottimizzare la gestione dell’attività caratteristica, attraverso la

---

<sup>30</sup> Avi Maria Silvia, Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri – Rivista della Associazione Nazionale Banche Private, n. 6/2003, pag. 485.

<sup>31</sup> Cfr. Avi Maria Silvia, Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF – e.Book Editore 2012, pagg. 353-362.

“minimizzazione dei costi a parità dei ricavi” o la “massimizzazione dei ricavi a parità di costi”, l’indice ROS è in grado di sviluppare il versante “reddituale” (sopra menzionato) del ROI<sup>32</sup>. Si presuppone un andamento positivo del ROS, quando i valori percentuali dello stesso crescono (equilibrio economico tra costi e ricavi caratteristici). Viceversa, la diminuzione delle percentuali date dal ROS determina una possibile incapacità dei ricavi di coprire i costi caratteristici<sup>33</sup>.

$$\textit{Turnover} = \textit{Ricavi gest. caratt.} / \textit{Capitale investito gest. carat.}$$

L’indice di rotazione del capitale investito spiega l’efficienza degli investimenti nella gestione caratteristica. Quindi, le due grandezze da analizzare per arrivare a tal fine, sono il fatturato prodotto dall’azienda e il capitale investito nella stessa<sup>34</sup>. In termini pratici, con il turnover si specifica il numero di volte con il quale il capitale investito “ruota” (produce redditività) attraverso le vendite<sup>35</sup>. Un miglioramento del Turnover sarà dettato dall’incremento dell’indice

---

<sup>32</sup> Avi Maria Silvia, Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri – Rivista della Associazione Nazionale Banche Private, n. 6/2003, pag. 485.

<sup>33</sup> Beltrame Federico, Cappelletto Roberto, Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese, Giappichelli Editore 2013, pag. 26.

<sup>34</sup> Avi Maria Silvia, Ancora sul Roi come strumento di concessione del credito bancario, Banche e Banchieri – Rivista della Associazione Nazionale Banche Private, n. 6/2003, pag. 489.

<sup>35</sup> Beltrame Federico, Cappelletto Roberto, Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese, Giappichelli Editore 2013, pag. 27.

(maggiore redditività con l'aumento della rotazione del capitale investito); al contrario, si verificherà un peggioramento dell'indicatore.

## Capitolo 4

### Valutazione di una PMI da parte di una Banca locale

“La valutazione dell’impresa è un processo organico attraverso cui si arriva a formulare un giudizio sulle caratteristiche dell’azienda, e più in generale, sulla qualità dell’attività svolta. Come si può immaginare, le modalità con cui tale giudizio viene formulato dalla banca e codificato nel giudizio di rating possono assumere una quantità elevata di gradazioni ( ... )”<sup>36</sup> . Con ciò, si vuole evidenziare che la valutazione di un’azienda, sotto l’aspetto economico-finanziario e ai fini del giudizio di rating, può assumere diverse ottiche, ma al termine dell’analisi si dovrebbe giungere al medesimo obiettivo ossia quello di pervenire ad un’analisi aziendale il più oggettiva possibile<sup>37</sup>.

Il giudizio di rating, in generale, può essere definito come un “giudizio di sintesi in merito alla capacità di un dato soggetto (...) di far fronte alle obbligazioni assunte nei confronti dei propri finanziatori, attuali e/o potenziali,

---

<sup>36</sup> De Laurentis Giacomo, Caselli Stefano, Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni, Egea 2004, pag. 164

<sup>37</sup> 99 L’analisi di bilancio si compone di tre fasi: la prima mira a raccogliere e valutare la documentazione contabile; la seconda si occupa della riclassificazione dello stato patrimoniale e conto economico; la terza consiste nell’ottenere gli indicatori oggetto di stima.

formulato sulla base di una approfondita valutazione di fattori di rischio concernenti l'attività e le caratteristiche del predetto soggetto".<sup>38</sup>

Il rating ha un potere informativo importante, poiché fornisce una misura dello *standing* di un'impresa sintetica e di immediata lettura per l'investitore/ finanziatore esterno. Supponendo si tratti di un istituto bancario, esso può "condurre un processo di indagine economica, patrimoniale e finanziaria che sfocia nell'assegnazione di uno *score* (punteggio). Tale punteggio, messo "a sistema" congiuntamente ad altri tipi di dati e informazioni, è in grado di determinare l'affidabilità dell'impresa analizzata, espressa complessivamente nel giudizio di rating."<sup>39</sup>In questo modo l'analisi di bilancio viene integrata dall'analisi del profilo di rischio dell'impresa.

Il giudizio di rating può essere espresso in termini qualitativi e quantitativi.

Nel primo caso il Rating assume la forma di un vero e proprio voto, formato da una combinazione di lettere e numeri su scala alfanumerica graduata; a ciascun voto corrisponde una descrizione dell'affidabilità del soggetto analizzato. Nel secondo caso, il risultato è un valore percentuale che esprime la probabilità di inadempienza (probability of default – PD) del soggetto.

---

<sup>38</sup> *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli 2016.

<sup>39</sup> *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli 2016.

Al fine di una valutazione più accurata, la misura della PD ottenuta può essere combinata con altri indici significativi, quali:

- **Perdita in caso di insolvenza: (loss given default – LGD):** Indica la percentuale di perdita, rispetto alla somma complessivamente erogata, che si presume l'investitore potrà registrare in caso di inadempienza da parte del debitore.<sup>40</sup>

- **Esposizione al momento dell'inadempienza (exposure at default – EAD):** Misura l'importo dell'esposizione del debitore nei confronti del soggetto finanziatore al momento in cui si verificherà l'inadempienza.<sup>41</sup>

Dal prodotto delle tre variabili otteniamo il valore della perdita attesa (**expected Loss – EL**):

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

Una volta stabilita la natura e lo scopo del Giudizio di Rating, possiamo passare ad esaminare come questo viene assegnato dalle Banche alle PMI.

---

<sup>40</sup> Il valore assunto da questo parametro è influenzato dall'eventuale presenza di strumenti di mitigazione del rischio (ad esempio rilascio da parte del soggetto finanziato di garanzie personali e/o reali), oltre che dai tempi e dai costi di recupero del credito in caso di inadempienza.

<sup>41</sup> Il valore assunto da questo parametro è funzione della forma tecnica che caratterizza il finanziamento concesso.

## 4.1 Giudizio di Rating: Definizione e applicazione

I possibili elementi aziendali determinanti sul giudizio di rating emesso dalla banca sono:

- la redditività della gestione caratteristica dell'impresa e il rapporto fonti-impieghi all'interno della stessa;
- la posizione finanziaria netta dell'impresa;
- la qualità della relazione tra banca-impresa;
- l'efficienza dell'organizzazione manageriale;
- la struttura dei costi di struttura, operativi e finanziari;
- il tipo di mercato in cui l'impresa opera e la posizione competitiva;
- qualità e tempestività delle informazioni.

L'impiego del rating per le PMI ha un'origine recente. Le ragioni che hanno limitato il suo utilizzo in passato sono da ricercare nel fatto che le PMI “reperivano fonti finanziarie a titolo di capitale di credito rivolgendosi quasi esclusivamente al sistema bancario; sistema che, fino all'entrata in vigore degli accordi di Basilea 2, pur facendo ampio ricorso all'analisi di bilancio nell'ambito delle istruttorie di fido, ha concesso finanziamenti secondo modalità e procedure che non richiedevano una preliminare valutazione dell'azienda da affidare basata sull'impiego obbligatorio dello strumento del Rating”.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli 2016.

Inoltre, la scarsa diffusione del suo utilizzo può essere ricondotta a due motivazioni, una di origine culturale, l'altra di tipo economico. Per quanto riguarda la prima, "è il caso di rilevare che le imprese minori, per loro stessa natura, rappresentano realtà solitamente meno inclini alla trasparenza nei confronti di soggetti esterni"<sup>43</sup>. Dal punto di vista economico, per giunta, "si rivela la scarsa percezione dei possibili ritorni economici che l'impiego di uno strumento come il rating è in grado di determinare per tale categoria di soggetti e, soprattutto, le obiettive difficoltà che le imprese minori solitamente incontrano nel sostenimento dei costi collegati al rilascio del rating di agenzia"<sup>44</sup>.

Ad ogni modo, in epoca recente l'impiego del rating ha registrato un forte impulso, coinvolgendo anche la categoria delle PMI. Ciò è avvenuto a seguito dell'"introduzione di disposizioni normative che hanno imposto l'impiego del rating da parte delle banche ai fini della valutazione del merito creditizio delle imprese da affidare: l'accordo di Basilea 2 prima, e a seguire Basilea 3"<sup>45</sup>. Purtroppo, con l'introduzione delle regole di Basilea, le banche sono obbligate a possedere un patrimonio minimo di vigilanza come funzione di copertura in caso di default della controparte e a misurare, con un approccio continuativo nel tempo,

---

<sup>43</sup> Ibidem.

<sup>44</sup> Ibidem.

<sup>45</sup> *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, Guido Paolucci, Franco Angeli 2016.

i rischi delle controparti. Così negli ultimi anni, il ricorso al finanziamento è diventato sempre più difficile. Al fine di trovare una “*via d’uscita*” gli imprenditori dovrebbero pianificare una struttura organizzativa manageriale, allo scopo di migliorare la struttura finanziaria e la redditività d’impresa. Tutto ciò è difficile da ottenere in termini operativi, soprattutto per le imprese italiane più piccole, magari a conduzione familiare, poiché al loro interno esiste da anni un retaggio culturale<sup>46</sup> basato sul concetto d’impresa “improvvisata”. Un forte impegno delle imprese nello sviluppare il rapporto con le banche (basato su un continuo scambio d’informazioni) potrebbe alleviare le situazioni già compromesse.

Al fine di migliorare il *Rating* d’impresa, sono due i rapporti importanti da tenere sotto osservazione. Il primo è tra il capitale di vigilanza della banca e il rischio di credito delle imprese (a fronte di una riduzione del rischio di credito grazie ad una migliore posizione finanziaria delle imprese, l’ammontare di patrimonio di vigilanza che la banca dovrà detenere sarà minore). Il secondo, invece, intercorre tra il rating della controparte e la concessione di crediti (la

---

<sup>46</sup> 66 Cfr. Calcagnini Giorgio, Demartini Paola, Banche e PMI: “le regole dell’attrazione”. Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese, FrancoAngeli 2009, pag. 109. Nel testo si riportano alcuni ostacoli al rapporto banca-impresa: “Il retaggio culturale dei due protagonisti del rapporto, da anni intrappolati nella prassi impersonale del frazionamento dei prestiti, finalizzata alla ricerca del mutuo vantaggio di breve termine e fondata sull’antagonismo e sul reciproco sospetto. Il prevalere della cultura competitiva e dell’opportunismo su quella collaborativa rende sfuocata per ambedue le parti la percezione dei potenziali vantaggi strategici e reddituali conseguibili”.

riduzione del rischio di credito influisce sul miglioramento del rating del debitore e sulla possibilità, più favorevole, di accedere al credito.

A seguito della richiesta di credito da parte di un cliente, la banca apre “un’istruttoria di fido” con l’obiettivo finale di decidere, in base al rating attribuito all’impresa, la fattibilità dell’operazione.

L’istruttoria si compone di più fasi:

- analisi e verifica dei documenti forniti dal prenditore di capitale;
- analisi quantitativa dei dati consuntivi e previsionali;
- analisi qualitativa dei dati;
- analisi finale della procedura di fido.

La banca si rivolge direttamente al richiedente per raccogliere quante più informazioni riesce ad ottenere dallo stesso. In seguito, verranno analizzati, non solo i dati economici del debitore attuali, ma anche i dati storici per comprendere il comportamento che il debitore ha tenuto negli anni nei confronti della stessa banca e di altri intermediari. Il rating influenza, inoltre, il prezzo applicato all’operazione finanziaria: un migliore rating determina un tasso d’interesse più basso. Quest’ultimo è il risultato della sommatoria di molteplici costi (costi di raccolta, operativi, per il calcolo della probabilità di default, del patrimonio di vigilanza) e del margine di contrattazione (ricarico aggiunto dalla banca)<sup>47</sup>.

---

<sup>47</sup> Commissione Europea, Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese, 2007, pagg. 12-15.

“Attraverso i proventi ottenuti dall’attività creditizia le banche devono innanzitutto coprire i costi delle risorse finanziarie raccolte dai depositanti, oppure sul mercato dei capitali o, infine, da altre banche. Inoltre, come in qualsiasi attività d’impresa, le banche devono anche coprire i propri costi operativi, quali le retribuzioni, l’affitto e così via”<sup>48</sup>. L’ultima fase della procedura di affidamento è il monitoraggio costante del merito creditizio del cliente. Solitamente, ogni anno gli istituti di credito eseguono un controllo complessivo delle posizioni creditizie e in presenza di nuove informazioni rilevanti che possano compromettere il giudizio di rating, la banca ha l’obbligo di procedere con la revisione della posizione finanziaria del cliente<sup>49</sup>. Infatti, “i sistemi di rating possono essere utilizzati in fase di accettazione/erogazione del credito o in fase di monitoraggio andamentale della relazione banca-impresa”<sup>50</sup>.

Nella fase di erogazione, la banca, dopo aver verificato tutte le informazioni a sua disposizione, decide se concedere o meno il prestito alla controparte. D’altro canto, nella fase di monitoraggio si esegue un controllo continuo sulla posizione creditizia e sulle possibili avvisaglie di alterazione che essa potrebbe subire nel tempo<sup>51</sup>. L’istituto bancario sul lato operativo, poi, approfondisce i dati

---

<sup>48</sup> Commissione Europea, Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese, 2007, pag. 15.

<sup>49</sup> Ivi., pag. 17.

<sup>50</sup> Gai Lorenzo, Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confide e intermediari finanziari, FrancoAngeli Editore 2008, pag. 30.

<sup>51</sup> Ibidem

economico-finanziari, i dati derivanti dalla Centrale Rischi e i dati qualitativi come il settore di attività e la zona geografica.

Gli accordi di Basilea hanno stabilito la necessità di una relazione diretta tra rischio di insolvenza della singola impresa finanziata (PD) e la consistenza del patrimonio che ciascuna banca finanziatrice deve detenere ai fini di Vigilanza; inoltre, hanno annunciato che la stima della probabilità di inadempienza di ciascun soggetto finanziato (pertanto l'espressione di un giudizio di merito circa la sua affidabilità economico-finanziaria) debba essere effettuata mediante l'impiego del "sistema di rating". Sulla base delle direttive dettate dagli Accordi, i diversi istituti bancari, tenendo conto del loro grado di sofisticazione nel misurare il livello di rischio dei propri clienti, possono scegliere liberamente fra due diversi metodi di assegnazione del rating:

**-Approccio Standard:** Tramite il quale i giudizi di rating vengono assegnati da Agenzie esterne;

**- Approccio basato su rating interni (IRB):** In questo caso il rating viene assegnato direttamente dalla banca, adoperando, subordinatamente alla preventiva omologazione da parte della competente Autorità di Vigilanza nazionale, un sistema proprietario di valutazione.

L'approccio Standard prevede l'assegnazione del giudizio di rating da parte di agenzie esterne specializzate (*ECAI – External Credit Assessment Institutions*,

e.g. *Standard e Poor's, Moody's Investor Service, Fitch Ratings*) rispecchianti i seguenti requisiti:

- ***Indipendenza dell'agenzia:*** Idonee garanzie di imparzialità;
- ***Credibilità dell'agenzia:*** dotata di struttura organizzativa sufficientemente articolata e di risorse adeguate all'esercizio dell'attività;
- ***Obiettività della metodologia:*** valutazione rigorosa, sistematica e convalidata sulla base dell'esperienza storica, prima di essere approvata dall'autorità di vigilanza nazionale;
- ***Pubblicità della metodologia:*** o almeno dei principali aspetti relativi alle tecniche utilizzate per l'elaborazione delle valutazioni formulate dall'agenzia;
- ***Tutela della riservatezza:*** gestione delle informazioni raccolte presso la clientela.

Riguardo alle PMI che dipendono quasi completamente dal sistema bancario in termini finanziari e non sono, dunque, nella condizione di poter sostenere i costi derivanti dal ricorso ad un'agenzia di rating esterna, la valutazione fornita dalle banche mediante i sistemi interni di assegnazione del rating diviene la forma economicamente più conveniente per l'accesso delle imprese al credito

Partendo da questo presupposto, le disposizioni in materia formalizzano le regole che disciplinano il ricorso all'uso del rating interno da parte delle banche, inoltre, introducono vincoli stringenti all'impiego da parte di esse dei giudizi

formulati dalle agenzie esterne accreditate. Tali norme inducono all'utilizzo dei sistemi di rating interni (IRB) a discapito delle metodologie standardizzate.

Come abbiamo già accennato, l'attività istruttoria delle banche si suddivide in 3 fasi illustrate nella Fig.IV.1<sup>52</sup>.

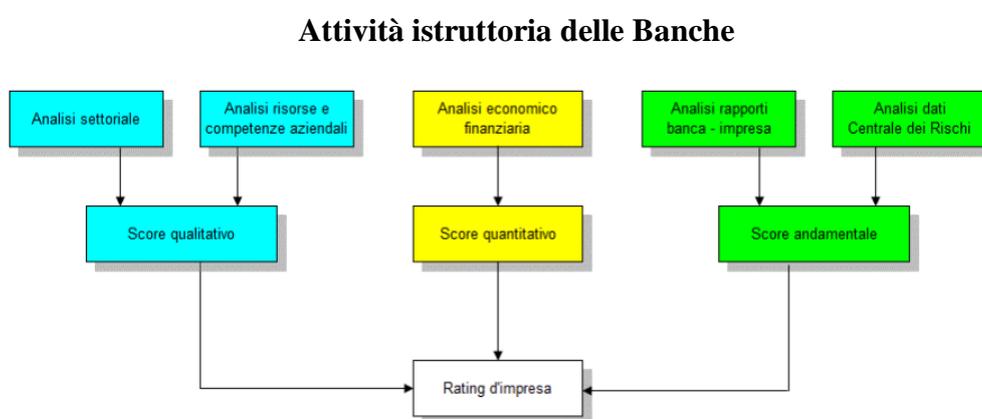


Fig.IV.1 Banca d'Italia, 2008.

**Analisi quantitativa:** L'analisi economico-finanziaria ricopre un ruolo importante nella definizione del grado di patrimonializzazione di una banca, con riferimento al rating assegnato all'impresa. Attraverso elaborazioni statistiche vengono analizzati i dati storici della clientela, (documenti di bilancio e dichiarazioni dei redditi). L'obiettivo dell'impresa è, perciò, di ottenere l'equilibrio patrimoniale (in termini di rapporto fonti-impieghi), l'equilibrio

---

<sup>52</sup> Banca d'Italia, 2008.

finanziario (rapporto di indebitamento) e l'equilibrio economico (redditività della gestione caratteristica). L'analisi, dopo aver opportunamente riclassificato il bilancio, si focalizza sulla valutazione degli aggregati e degli indici di bilancio, fino ad arrivare alla predisposizione del rendiconto finanziario e dei flussi di cassa futuri.<sup>53</sup>

**Analisi qualitativa:** L'analisi si presta alla valutazione qualitativa dei singoli aspetti aziendali, non quantificabili, attraverso l'impiego di un "questionario qualitativo standardizzato"<sup>54</sup>. L'analisi si focalizza su informazioni di natura extra-numerica che riguardano<sup>55</sup>: la struttura organizzativa manageriale, l'organizzazione interna ("compresi gli aspetti connessi alla composizione societaria, al ruolo-guida dell'imprenditore, all'eventualità di un prossimo passaggio generazionale ( ... )", il settore, il mercato, i possibili competitors dell'impresa ("analisi del rischio di default per ramo di attività/area geografica/classe dimensionale, caratteristiche del mercato di sbocco, capacità di acquisire un vantaggio competitivo basato sulla leadership di prodotto, grado di stabilità/ciclicità del settore"), l'analisi comparata di benchmarking tra gli indici

---

<sup>53</sup> Calcagnini Giorgio, Demartini Paola, *Banche e PMI: "le regole dell'attrazione". Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, FrancoAngeli 2009, pag. 74.

<sup>54</sup> Felisari Giovanni, *Valutazione strategica e previsione finanziaria nel rating interno delle imprese. Un sistema di supporto decisionale per l'istruttoria del credito secondo Basilea 2*, FrancoAngeli 2008, pag. 79.

<sup>55</sup> Calcagnini Giorgio, Demartini Paola, *Banche e PMI: "le regole dell'attrazione". Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, FrancoAngeli 2009, pag. 74.

aziendali e quelli di settore in cui l'impresa opera, valutazione qualitativa dei bilanci, con attenzione al rispetto dei principi contabili e, in caso di obbligo di revisione per la società, alla certificazione dei bilanci, analisi degli stakeholder, quali fornitori e clienti e infine, valutazione di eventi di natura non ordinaria con effetti pregiudizievoli sul merito creditizio del cliente (“decreti ingiuntivi, azioni legali, furti e incendi”).

La vicinanza territoriale degli istituti bancari alle imprese permette ai primi di disporre di un maggiore numero di informazioni e di una migliore qualità di quest'ultimi<sup>56</sup>. Inoltre, si rilevano alcune criticità nella trattazione, con metodo statistico, dei dati qualitativi; “per questa ragione si ricorre sempre più spesso all'utilizzo dell'informazione qualitativa non all'interno del modello statistico, ma a valle come correzione del rating quantitativo-andamentale prodotto dal modello”<sup>57</sup>. Generalmente, gli intermediari in un simile processo di valutazione hanno impiegato “procedure automatizzate di valutazione, non essendo sopportabile l'elevato costo di un percorso di rating maggiormente strutturato in rapporto ai più bassi margini reddituali da esse generati”. Infatti, l'analisi considerata dagli istituti finanziari era quella di bilancio e, solo recentemente, le procedure automatizzate hanno incluso al loro interno la misurazione di dati

---

<sup>56</sup> Gai Lorenzo, *Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*, FrancoAngeli Editore 2008, pag. 61.

<sup>57</sup> Ivi., pagg. 55-56.

qualitativi. Oggi, solo banche di dimensioni notevoli sono riuscite a creare procedure standardizzate, volte all'implementazione di informazioni qualitative.<sup>58</sup>

**Analisi andamentale:** L'analisi si concentra sull'andamento dei comportamenti tenuti dalle piccole e medie imprese nei confronti delle banche (l'analisi storica degli indici, la dinamica pagamenti e degli incassi...) e verso l'intera struttura bancaria (dati segnalati nella Centrale dei Rischi). Pertanto, si pone sotto la lente d'ingrandimento il comportamento tenuto dal cliente. Gli intermediari, nel caso un cliente sia già affidato, potranno prevedere le sue possibili azioni economiche-finanziarie andando ad analizzare le condotte tenute nel passato.

Rilevando alcune anomalie, la banca presterà una maggiore attenzione ai comportamenti degli affidati, in quanto determinanti sul giudizio di rating. Tra le possibili anomalie che potrebbero compromettere il rapporto con la banca, ritroviamo gli sconfinamenti di conto corrente, prelievi senza adeguata motivazione, poca movimentazione in entrata e tanta in uscita dal conto corrente, elevata percentuale d'insoluti, emissione di assegni scoperti ecc. Le grandi imprese, a differenza di quelle medio-piccole, forniscono alle banche, sotto il lato

---

<sup>58</sup> Commissione di Studio U.N.G.D.C.E.C. "Gli accordi di Basilea 2", La valutazione del rischio di credito in Basilea 2: le linee guida per il commercialista, 2008, pag. 46.

informativo, un numero ben ampio di dati. “Cresce l’importanza del dato andamentale interno e del flusso informativo proveniente dalla Centrale dei Rischi”<sup>59</sup>. Ci si sofferma sul sistema informativo “Centrale dei Rischi” (CR), il quale funge da raccoglitore di dati sul livello di indebitamento della clientela di banche e società finanziarie.

Ogni banca ha l’obbligo di comunicare mensilmente alla CR (servizio istituito dalla Banca d’Italia) “il totale dei crediti verso i propri clienti, i crediti pari o superiori a 30.000 euro, i crediti in sofferenza di qualunque importo, (...) le informazioni sul debito totale verso il sistema creditizio di ciascun cliente segnalato”<sup>60</sup>. Infine, lo scopo principale della Centrale dei Rischi è di: ottimizzare la valutazione del merito creditizio, migliorare la qualità dei finanziamenti erogati e potenziare l’equilibrio finanziario dell’intero sistema creditizio.

## **4.2 Il caso Omega S.r.l.**

Da una ricerca effettuata da Banca d’Italia nell’aprile 2008, le cui evidenze possono considerarsi tuttora valide, risulta il seguente ordinamento delle fonti informative incluse nei modelli bancari di rating per la valutazione del merito creditizio:

---

<sup>59</sup> Commissione di Studio U.N.G.D.C.E.C. “Gli accordi di Basilea 2”, La valutazione del rischio di credito in Basilea 2: le linee guida per il commercialista, 2008, pag. 65.

<sup>60</sup> Vd. Documento Banca d’Italia La centrale dei Rischi.

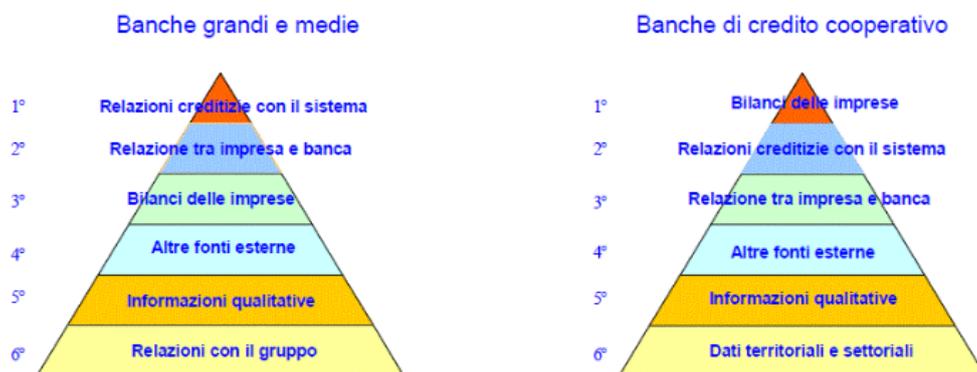


Fig.IV.2 - Banca d'italia, 2008

Con la dizione "Altre fonti esterne" si intendono soggetti che forniscono informazioni rilevanti sulla solvibilità di un'impresa, compresa la regolarità dei pagamenti ai fornitori.

A partire dai primi anni 2000 si sono diffusi modelli di rating bancario che fanno ampio ricorso a tecniche automatiche di natura statistica, finalizzate alla valutazione dei dati individuati come significativi per la stima del rischio di credito della clientela. La classe di rischio attribuita dai sistemi esperti (automatici) di rating è divenuta rapidamente il valore discriminante nelle decisioni relative alla concessione dei finanziamenti alle imprese, in particolar modo se piccole o medie. Nell'anno 2009 il 70% delle banche italiane utilizzava sistemi esperti di rating per la valutazione del merito creditizio delle piccole e medie imprese (per le banche medie e grandi la percentuale si attestava oltre il 90%).

La diffusione di questi sistemi è proseguita anche durante gli anni della crisi ma la situazione d'incertezza ha orientato molte banche a combinare l'utilizzo dei modelli di rating fondati su criteri statistico- quantitativi con prassi operative orientate a criteri di maggiore flessibilità:

- possibilità per l'analista crediti di variare - entro limiti determinati - la classe di rischio assegnata dal modello di rating, sulla base del proprio giudizio sull'impresa (override);

- maggiore rilevanza attribuita alle informazioni qualitative, per loro natura più adatte ad un'analisi 'through the cycle'.

Le informazioni quantitative, di cui fanno parte i dati di bilancio e i dati andamentali dei rapporti con il sistema bancario, si confermano in ogni caso il fattore di valutazione prioritario nelle decisioni di affidamento alle imprese, pur in presenza di differenze di comportamento fra banche dovute alle diverse modalità organizzative e intensità di rapporto con le imprese dei territori. Le banche piccole tendono a mantenere più ampi gradi di libertà, elaborando le informazioni quantitative anche al di fuori di metodologie integrate.

Stabilite le linee guida seguite da una banca di credito cooperativo al fine dell'assegnazione di un voto rispetto alla situazione dell'impresa, possiamo addentrarci nell'analisi dettagliata del caso specifico, precisando che nello svolgimento della valutazione ci limiteremo a trattare l'analisi quantitativa.

I dati che esamineremo nel corso del capitolo, riguardanti l'impresa Omega S.r.l.<sup>61</sup>, mi sono stati forniti dalla Banca presso cui lavoro (BCC di Pergola e Corinaldo). Le operazioni di Riclassificazione e di calcolo degli indici, sui suddetti dati, sono state elaborate dalla società esterna Alvinstar alla quale la banca si affida. Sulla base dei dati ottenuti, la banca formulerà le valutazioni rispetto alla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa al fine del giudizio di Rating.

#### **4.2.1 Bilancio di esercizio Omega S.r.l. al 31/12/2018**

A seguito della teoria che abbiamo ampiamente trattato nella prima parte della stesura, il punto di partenza di un'Analisi di Bilancio sono gli schemi di Bilancio rappresentati da: Stato Patrimoniale e Conto economico dell'impresa. Le Fig.IV.3 e Fig.IV.4 mostrano i due principali conti (S.P. e C.E) dell'impresa Omega S.r.l. al 31/12/2018:

---

<sup>61</sup> Abbiamo dato all'impresa un nome falso per una questione di privacy.

## Stato patrimoniale

	31-12-2018	31-12-2017
<b>Stato patrimoniale</b>		
<b>Attivo</b>		
<b>B) Immobilizzazioni</b>		
I - Immobilizzazioni immateriali	11.210	13.284
II - Immobilizzazioni materiali	38.081	50.762
III - Immobilizzazioni finanziarie	100	100
<b>Totale immobilizzazioni (B)</b>	<b>49.391</b>	<b>64.146</b>
<b>C) Attivo circolante</b>		
I - Rimanenze	430.050	452.150
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	95.995	99.084
<b>Totale crediti</b>	<b>95.995</b>	<b>99.084</b>
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	1.926	932
IV - Disponibilità liquide	134.348	151.897
<b>Totale attivo circolante (C)</b>	<b>662.319</b>	<b>704.063</b>
D) Ratei e risconti	5.954	6.223
<b>Totale attivo</b>	<b>717.664</b>	<b>774.432</b>
<b>Passivo</b>		
<b>A) Patrimonio netto</b>		
I - Capitale	49.500	49.500
IV - Riserva legale	11.855	11.855
VI - Altre riserve	160.777	127.868
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	13.886	32.908
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>236.018</b>	<b>222.131</b>
B) Fondi per rischi e oneri	104.267	104.276
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	117.800	101.981
<b>D) Debiti</b>		
esigibili entro l'esercizio successivo	238.692	340.735
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	(4.586)
<b>Totale debiti</b>	<b>238.692</b>	<b>336.149</b>
E) Ratei e risconti	20.887	9.895
<b>Totale passivo</b>	<b>717.664</b>	<b>774.432</b>

Fig.IV.4. Stato Patrimoniale civilistico Impresa Omega S.r.l. esercizi 2017, 2018

## Conto economico

	31-12-2018	31-12-2017
<b>Conto economico</b>		
<b>A) Valore della produzione</b>		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.489.288	1.477.636
5) altri ricavi e proventi		
contributi in conto esercizio	0	40
altri	12.281	7.128
Totale altri ricavi e proventi	12.281	7.168
Totale valore della produzione	1.501.569	1.484.804
<b>B) Costi della produzione</b>		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	672.544	681.254
7) per servizi	304.960	353.166
8) per godimento di beni di terzi	103.886	97.715
9) per il personale		
a) salari e stipendi	236.680	196.584
b) oneri sociali	58.421	45.803
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	17.776	15.771
c) trattamento di fine rapporto	17.776	15.771
Totale costi per il personale	312.877	268.158
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	21.081	27.326
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	3.574	4.150
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	17.507	23.176
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	470	0
Totale ammortamenti e svalutazioni	21.551	27.326
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	22.100	(3.128)
14) oneri diversi di gestione	28.535	15.567
Totale costi della produzione	1.466.453	1.430.058
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	35.116	54.746
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>		
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	90	81
Totale proventi diversi dai precedenti	90	81
Totale altri proventi finanziari	90	81
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	0	62
Totale interessi e altri oneri finanziari	0	62
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	90	19
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	35.206	54.765
<b>20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</b>		
imposte correnti	21.320	21.857
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	21.320	21.857
21) Utile (perdita) dell'esercizio	13.886	32.908

Fig.IV.5 Conto economico civilistico Impresa Omega S.r.l. esercizi 2017-2018

#### 4.2.2 Analisi di Bilancio e assegnazione del rating all'impresa Omega S.r.l.

Una volta individuati i due schemi di Bilancio a cui far riferimento al fine della valutazione, possiamo procedere con la loro riclassificazione. Nel caso dell'azienda Omega, l'elaborazione dei due conti è stata condotta dalla fonte esterna *Alvinstar* utilizzando il "criterio finanziario" per la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e il criterio "a valore aggiunto e margine operativo lordo" per quanto riguarda il Conto Economico; nei conti riclassificati l'agenzia ha messo a confronto tre esercizi consecutivi (2016,2017,2018).

Le Fig.IV.6, Fig.IV.7 e Fig.IV.8 mostrano gli schemi dello Stato patrimoniale e del conto economico di Omega S.r.l. riclassificati, con i tre esercizi a confronto:

#### Attivo Stato Patrimoniale riclassificato

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	12-2016	%	12-2017	%	12-2018	%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	17,4	2,3	13,3	1,7	11,2	1,6
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	53	6,9	50,8	6,5	38,1	5,3
- fondi ammortamento e svalutazione	0	0	0	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI IN ES. (1)	53	6,9	50,8	6,5	38,1	5,3
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI IN CORSO	0	0	0	0	0	0
Immobilitazioni in partecipazioni (2)	0	0	0	0	0	0
Imm. in tit. e cred.fin. oltre es. s. (5)	3	0,4	4,7	0,6	0,1	0
Crediti comm. e div. oltre es. s. (3)	0	0	0	0	0	0
ATTIVO FINANZIARIO IMMOBILIZZATO	3	0,4	4,7	0,6	0,1	0
<b>TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO</b>	<b>73,5</b>	<b>9,5</b>	<b>68,7</b>	<b>8,8</b>	<b>49,4</b>	<b>6,9</b>
Acconti a fornitori	0	0	0	0	0	0
Materie prime e sussidiarie	449	58,1	452,1	58	430,1	59,9
Semil., lav. in corso e prod.fin.	0	0	0	0	0	0
RIMANENZE	449	58,1	452,1	58	430,1	59,9
CREDITI COMMERCIALI	0	0	0	0	0	0
CREDITI FINANZIARI	0	0	0	0	0	0
CREDITI DIVERSI	112,9	14,6	99,1	12,7	96	13,4
ALTRE ATTIVITA'	5,7	0,7	6,2	0,8	6	0,8
Attività finanziarie (4)	0,9	0,1	0,9	0,1	1,9	0,3
<b>Disponibilità liquide</b>	<b>130,3</b>	<b>16,9</b>	<b>151,9</b>	<b>19,5</b>	<b>134,3</b>	<b>18,7</b>

LIQUIDITA'	131,2	17	152,8	19,6	136,3	19
<b>TOTALE ATTIVO CORRENTE</b>	<b>698,8</b>	<b>90,5</b>	<b>710,3</b>	<b>91,2</b>	<b>668,3</b>	<b>93,1</b>
<b>ATTIVO</b>	<b>772,3</b>	<b>100</b>	<b>779</b>	<b>100</b>	<b>717,7</b>	<b>100</b>
(1) Di cui terreni e fabbricati	0	0	0	0	0	0
(1) Di cui impianti e macchinari	0	0	0	0	0	0
(1) Fondi Amm. e svalutazione	0	0	0	0	0	0
(2) Fondi svalutazione	0	0	0	0	0	0
(3) Fondi svalutazione	0	0	0	0	0	0
immob.in leasing/impegni per canoni	0	0	0	0	0	0
garanzie reali e personali prestate	0	0	0	0	0	0
garanzie reali e personali ricevute	0	0	0	0	0	0
beni a terzi in lav. o prest.d'uso	0	0	0	0	0	0
beni di terzi in lav. o prest.d'uso	0	0	0	0	0	0
altri conti d'ordine	0	0	0	0	0	0
(4) di cui Altri titoli liquidabili	0	0	0	0	0	0
(5) di cui Altri Titoli	0	0	0	0	0	0

Fig.IV.6 Società Alvinstar, 2019

### Passivo Stato Patrimoniale riclassificato

STATO PATRIMONIALE PASSIVO	12-2016	%	12-2017	%	12-2018	%
Capitale	49,5	6,4	49,5	6,4	49,5	6,9
Versamenti azionisti in c/capitale	0	0	0	0	0	0
Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0	0	0	0
- Crediti v. soci per vers. dovuti	0	0	0	0	0	0
<b>CAPITALE VERSATO</b>	<b>49,5</b>	<b>6,4</b>	<b>49,5</b>	<b>6,4</b>	<b>49,5</b>	<b>6,9</b>
Riserve di rivalutazione	0	0	0	0	0	0
Riserve derivanti norme tributarie	0	0	0	0	0	0
Altre riserve	105,1	13,6	139,7	17,9	172,6	24,1
- Azioni proprie	0	0	0	0	0	0
Contributi ricevuti capitalizzati	0	0	0	0	0	0
<b>RISERVE NETTE</b>	<b>105,1</b>	<b>13,6</b>	<b>139,7</b>	<b>17,9</b>	<b>172,6</b>	<b>24,1</b>
Utile (perdita) dell'esercizio	34,6	4,5	32,9	4,2	13,9	1,9
- Distrib. e destinaz. Deliberate	0	0	0	0	0	0
Utile (perdita) dell'esercizio a ris.	34,6	4,5	32,9	4,2	13,9	1,9
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>189,2</b>	<b>24,5</b>	<b>222,1</b>	<b>28,5</b>	<b>236</b>	<b>32,9</b>
Fondi per rischi ed oneri	104,3	13,5	104,3	13,4	104,3	14,5
Fondo trattamento fine rapporto	88	11,4	102	13,1	117,8	16,4
<b>FONDI ACCANTONATI</b>	<b>192,3</b>	<b>24,9</b>	<b>206,3</b>	<b>26,5</b>	<b>222,1</b>	<b>30,9</b>

Obbligazioni nette oltre es. s. (1)	0	0	0	0	0	0
Deb.fin.v.soci/azionisti oltre es.s.	0	0	0	0	0	0
Deb. fin. v. banche oltre es. s.	0	0	0	0	0	0
Deb. fin. v. altri fin. oltre es. s.	0	0	0	0	0	0
Deb. Comm., e diversi oltre es. s. (3)	0	0	0	0	0	0
<b>DEBITI CONSOLIDATI</b>	0	0	0	0	0	0
<b>TOTALE CAPITALI PERMANENTI</b>	381,5	49,4	428,4	55	458,1	63,8
Deb. fin. v. banche entro es. (2)	0	0	0	0	0	0
Deb. fin. v. altri finanz. entro es.	0	0	0	0	0	0
DEB. FIN. ENTRO ES.	0	0	0	0	0	0
Deb. v. fornitori	0	0	0	0	0	0
Ant. da clienti e fatt. sospese	0	0	0	0	0	0
DEBITI COMMERCIALI	0	0	0	0	0	0
Debiti tributari e f. imposte	0	0	0	0	0	0
Debiti diversi (3)	379,4	49,1	340,7	43,7	238,7	33,3
Altre passività	11,4	1,5	9,9	1,3	20,9	2,9
<b>TOTALE PASSIVO CORRENTE</b>	390,8	50,6	350,6	45	259,6	36,2
<b>PASSIVO</b>	772,3	100	779	100	717,7	100
1) Di cui convertibili	0	0	0	0	0	0
2) Compresi crediti scont./ceduti a banche	0	0	0	0	0	0
Impegni leasing	0	0	0	0	0	0
3) Di cui previdenziali	0	0	0	0	0	0

Fig.IV.7 Società Alvinstar,2019

### Conto economico riclassificato

CONTO ECONOMICO	12-2016	%	12-2017	%	12-2018	%
Ricavi netti	1.492	99,8	1.477,6	99,5	1.489,3	99,2
+ Var. riman. semil. e prod. finiti	0	0	0	0	0	0
+ Incrementi immob. materiali per lav.	0	0	0	0	0	0
+ Altri ricavi/Contributi in conto esercizio (2)	3,2	0,2	7,2	0,5	12,3	0,8
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	1.495,1	100	1.484,8	100	1.501,6	100
- Acquisti netti	742,3	49,7	681,3	45,9	672,5	44,8
+ Var. riman. mat. prime e suss.	3,3	0,2	3,1	0,2	-22,1	-1,5
- Costi serv. e god. beni terzi (1)(4)	419,6	28,1	466,4	31,4	437,4	29,1
<b>VALORE AGGIUNTO OPERATIVO</b>	336,4	22,5	340,2	22,9	369,5	24,6
- Costo del lavoro	242,3	16,2	258,2	17,4	312,9	20,8
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	94,2	6,3	82,1	5,5	56,7	3,8
- Ammortamenti immob. materiali	26,1	1,7	23,2	1,6	17,5	1,2
- Svalutazioni del circolante	0,6	0	0	0	0,5	0
- Acc. oper. per rischi/oneri	0	0	0	0	0	0
<b>MARGINE OPERATIVO NETTO</b>	67,6	4,5	58,9	4	38,7	2,6
Capitalizzaz. ad immob. immater.	0	0	0	0	0	0
- Ammortam. immob. immater.	4,2	0,3	4,2	0,3	3,6	0,2
<b>UT. CORR. ANTE GESTIONE FIN.</b>	63,4	4,2	54,8	3,7	35,1	2,3
+ Proventi finanziari (3)	0,1	0	0,1	0	0,1	0
- Perdite finanziarie	0	0	0	0	0	0
<b>UTILE CORRENTE ANTE ON. FIN.</b>	63,5	4,2	54,8	3,7	35,2	2,3
- Oneri finanziari	0,8	0,1	0,1	0	0	0
<b>UTILE CORRENTE</b>	62,6	4,2	54,8	3,7	35,2	2,3
+/- Plus/minusvalenze realizzo	0	0	0	0	0	0
+/- Ripr. di valore/svalutazioni	0	0	0	0	0	0
+/- Saldo proventi/oneri straord.	0	0	0	0	0	0
<b>RISULTATO RETT. ANTE IMPOSTE</b>	62,6	4,2	54,8	3,7	35,2	2,3
- Imposte nette sul reddito	28,1	1,9	21,9	1,5	21,3	1,4
<b>RISULTATO NETTO RETTIFICATO</b>	34,6	2,3	32,9	2,2	13,9	0,9
- Ammortamenti anticipati	0	0	0	0	0	0

+/- Saldo altre rettif. norme trib.	0	0	0	0	0	0
+/- Saldo accant.Utilizzi riserve	0	0	0	0	0	0
+ Versam.,remiss. a cop. perdite	0	0	0	0	0	0
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>34,6</b>	<b>2,3</b>	<b>32,9</b>	<b>2,2</b>	<b>13,9</b>	<b>0,9</b>
1) Di cui leasing	0	0	0	0	0	0
1) Di cui compenso soci e amm.ri	0	0	0	0	0	0
1) Di cui lavorazioni c/o terzi	0	0	0	0	0	0
1) Di cui altri costi di produzione	0	0	0	0	0	0
1) Di cui no leasing(aff.,noI,royal)	0	0	0	0	0	0
1) Di cui godimento beni terzi	98,1	6,6	97,7	6,6	103,9	6,9
Costi Fissi	349,9	23,4	371,4	25	445,3	29,7
Costi Variabili	1.051,6	70,3	1.031,3	69,5	1.000,1	66,6
Costi Semifissi	29,4	2	27,4	1,8	21,2	1,4
2) Di cui altri ricavi	2,8	0,2	7,1	0,5	12,3	0,8
3) Di cui proventi da partecipazioni	0	0	0	0	0	0
4) Di cui on. div. gest. non straord.	9,6	0,6	15,6	1	28,5	1,9

Fig.IV.9 – Società Alvinstar, 2019

Servendosi delle grandezze rilevate (quelle evidenziate) nel corso di questa operazione, l'agenzia Alvinstar ha proceduto al calcolo degli indici di bilancio indispensabili al fine della valutazione delle situazioni patrimoniale, reddituale e finanziaria dell'impresa in esame. La Fig.IV.10 illustra gli indici ottenuti:

### Indici di Bilancio

INDICI di BILANCIO	12-2016	12-2017	12-2018
circolante netto	308,06	359,66	408,69
marginale tesoreria	-140,97	-92,49	-21,36
marginale di struttura	115,74	153,4	186,63
<b>cap. ntt. su cap. inv. %</b>	<b>24,5</b>	<b>28,51</b>	<b>32,89</b>
cap. ntt. tang. su cap. inv. %	22,24	26,81	31,32

cap. ntt. su att. fisso - Copert. 1ria %	257,49	323,18	477,86
cap. perm. su att. fisso - Copert. 2ria %	519,2	623,27	927,47
quota magazzino immobilizzato	0	0	0
cap. perm. su att. fisso rett. %	519,2	623,27	927,47
variaz. riserve rivalutazioni	NaN	NaN	NaN
versam./distrib. capitale	NaN	0	0
versam./distrib. capitale su patrim. es. prec.	NaN	0	0
liquidita immediata	0,64	0,74	0,92
liquidita differita	1,79	2,03	2,57
durata merci (gg.)	109,85	111,69	105,4
durata clienti (gg.)	0	0	0
durata fornitori (gg.)	0	0	0
ciclo monetario (gg)	109,85	111,69	105,4
rotazione complessiva merci (volte)	3,32	3,27	3,46
rotazione clienti (volte)	0	0	0
rotazione fornitori (volte)	0	0	0
rotazione attivo (volte)	1,94	1,91	2,09
variaz. ciclo monetario (gg)	NaN	1,84	-6,29
dbt. fin. BT su crediti comm. %	0	0	0
dbt. comm. su magazzino ntt %	0	0	0
crd. comm. su attivo %	0	0	0
dbt. comm. su cap. inv. %	0	0	0
situazione pagamenti INPS (num. mesi)	0	0	0
leasing da CR / Bilancio	0	0	0
dbt. fin. + leasing (DF)	0	0	0
dbt. fin. ntt + leasing (DFN)	-130,26	-151,9	-134,35
<b>EBITDAR</b>	<b>94,16</b>	<b>82,07</b>	<b>56,67</b>

EBIDAR	66,09	60,22	35,35
ESBORSO del DEBITO	0,81	0,06	0
EBIDAR/ESBORSO del DEBITO	81,29	971,21	0
Moltiplicatore TAA/TC	6	6	6
Total Amount Allocation / Total Claims	0,91	0,92	0,72
DFN su EBITDAR	-1,38	-1,85	-2,37
DFN su cap. ntt. - Gearing ratio	-0,69	-0,68	-0,57
DF su cap. Inv.	0	0	0
dbt fin. ML su mag + att. fisso	0	0	0
MOL su volumi %	6,3	5,53	3,77
EBITDAR su volumi %	6,3	5,53	3,77
on. fin. netti su volumi %	0,05	0	0
on. fin. netti su MOL %	0,86	0,08	0
on. fin. netti rett. su MOL %	0,81	-0,02	-0,16
utile corrente su volumi %	4,19	3,69	2,34
capitalizzazioni su utile corrente %	0	0	0
<b>ROE %</b>	<b>22,36</b>	<b>17,39</b>	<b>6,25</b>
dbt di natura onerosa	0	0	0
attivo al netto dbt di natura non onerosa	189,22	222,13	236,02
grado indebitamento	0	0	0
costo mezzi di terzi %	0	0	0
costo mezzi di terzi % su prime rate	0	0	0
<b>ROI %</b>	<b>33,54</b>	<b>24,68</b>	<b>14,92</b>
ROI - costo mezzi di terzi	33,54	24,68	14,92
<b>autofinanziamento</b>	<b>64,78</b>	<b>60,23</b>	<b>34,97</b>
<b>autofinanziamento su volumi %</b>	<b>4,33</b>	<b>4,06</b>	<b>2,33</b>
consumi su magazzino %	164,59	149,98	161,53
variaz. ricavi netti %	NaN	-0,96	0,79
variaz. valore della prod. (volumi) %	NaN	-0,69	1,13
variaz % MOL su volumi	NaN	-0,77	-1,75
variaz % utile corrente su volumi	NaN	-0,5	-1,34
BEP	1.278,76	1.305,63	1.396,69

Fig.IV.10 – Società Alvinstar, 2019.

Dall'osservazione degli indici calcolati, possiamo commentare lo “stato di salute” dell'impresa come segue:

**Analisi Patrimoniale:** l'azienda appare discretamente sostenuta dai mezzi propri che rappresentano il 32,9% (cap. ntt. Su cap. inv. %) dell'attivo netto (718 mila).

**Analisi Finanziaria:** L'indebitamento finanziario desunto dalla Centrale Rischi, che ammonta a 0, è azzerato da disponibilità liquide assimilabili pari a 134 mila. La situazione appare buona al livello dell'indice di liquidità differita (2.6); l'indice di liquidità immediata (0,9) indica a sua volta una situazione soddisfacente.

Il ciclo monetario, in contrazione rispetto all'esercizio precedente, nell'ultimo esercizio si attesta su 105 giorni.

**Analisi Reddittuale:** A fronte di un valore della produzione di 1,502 milioni, risulta un MOL (57mila) e un conseguente EBIDAR (MOL + leasing =57mila) da considerarsi modesto rispetto ai volumi (3,8%). Gli oneri finanziari sono nulli. Al livello di utile corrente (13,9mila) la redditività appare trascurabile; il ROI è pari al 14,9%, il ROE al 6,5 %, meno della metà rispetto all'anno precedente. L'autofinanziamento (35mila) è pari al 2,3% del valore della produzione, non risulta dunque adeguato ai volumi. I complessivi valori espressi dal conto economico dell'esercizio risultano sufficienti ma non molto soddisfacenti, evidenziandosi anche un peggioramento rispetto ai due esercizi precedenti.

Confrontando gli ultimi due esercizi (anno 2017- anno 2018) risalta una sostanziale invarianza del valore della produzione che passa da 1,485 milioni a 1,502 milioni. Si rileva invece, un peggioramento nel conto economico, sia in

termini di MOL che di Utile Corrente. Infatti, il risultato netto rettificato passa da 33 mila del 2017 a 13,9 mila del 2018.

Infine, sulla base dei risultati ottenuti dall'analisi di bilancio e in riferimento alla scala di rating riportata nella Fig.IV.11, adottata dall'agenzia Alvinstar:

### Scala di Rating

CLASSE DI RATING	RISCHIO DI CREDITO	CAPACITÀ DI RIMBORSO DEL DEBITO A 12-18 MESI
VB-1	Minimo	Eccellente, indipendente da variazioni negative di mercato o di sistema anche rilevanti
VB-2	Esiguo	Ottima, quasi indipendente da variazioni negative di mercato o di sistema anche rilevanti
VB-3	Molto basso	Elevata, difficilmente influenzata da variazioni negative di mercato o di sistema anche rilevanti
VB-4	Basso	Molto buona, può essere influenzata da rilevanti variazioni negative di mercato o di sistema
VB-5	Modesto	Buona, può indebolirsi a seguito di variazioni negative di mercato o di sistema
VB-6	Contenuto	Discreta, può essere condizionata da variazioni negative di mercato o di sistema
VB-7	Consistente	Sufficiente, vulnerabile in caso di variazioni negative di mercato o di sistema
VB-8	Alto	Esigua, può essere compromessa da variazioni negative di mercato o di sistema anche di modesta entità
VB-9	Molto alto	Insufficiente, è probabile la necessità di interventi esterni di sostegno
VB-10	Massimo	Gravemente insufficiente, rischio di default imminente in assenza di interventi esterni di sostegno

Fig.IV.11 – Banca d'Italia, 2008.

l'impresa Omega S.r.l. si posiziona nella classe di Rating n. 2 con un rischio di credito esiguo e una capacità di rimborso del debito a 12-18 mesi ottima, quasi indipendente da variazioni negative di mercato o di sistema anche rilevanti.

## Conclusioni

L'argomento cardine di questa stesura è l'analisi di Bilancio, in particolare quella condotta da una banca con lo scopo di valutare un'impresa in termini di rischio e accesso al credito. La valutazione dell'impresa è un processo organico attraverso cui si arriva a formulare un giudizio sulle caratteristiche dell'azienda, e più in generale, sulla qualità dell'attività svolta. Come abbiamo dimostrato, le modalità con cui tale giudizio viene formulato dalla banca e codificato nel giudizio di rating possono assumere una quantità elevata di gradazioni, a seconda che questa valutazione venga condotta internamente o affidandosi ad agenzie esterne.

Il giudizio di rating, che rappresenta la parte finale dell'analisi, fornisce una misura dello *standing* di un'impresa sintetica e di immediata lettura per l'investitore/ finanziatore esterno. La banca, tramite questo strumento, conduce un processo di indagine economica, patrimoniale e finanziaria che sfocia nell'assegnazione di uno *score* (punteggio). Tale punteggio, messo "a sistema" congiuntamente ad altri tipi di dati e informazioni, è in grado di determinare l'affidabilità dell'impresa analizzata. In questo modo l'analisi di bilancio viene integrata dall'analisi del profilo di rischio dell'impresa.

Gli elementi individuati come essenziali ai fini della valutazione sono: la redditività della gestione caratteristica dell'impresa, il rapporto fonti-impieghi all'interno della stessa, la posizione finanziaria netta dell'impresa, la qualità della relazione tra banca-impresa, l'efficienza dell'organizzazione manageriale, la struttura dei costi di struttura, operativi e finanziari, il tipo di mercato in cui l'impresa opera e la posizione competitiva e la qualità e tempestività delle informazioni.

Questi concetti associati alla normativa che regola l'analisi di bilancio (Accordi di Basilea) possono creare delle criticità nel rapporto tra Banca e Impresa.

L'impiego del rating per le PMI ha un'origine recente. Le ragioni che hanno limitato il suo utilizzo in passato sono da ricercare nel fatto che le PMI reperivano fonti finanziarie a titolo di capitale di credito rivolgendosi quasi esclusivamente al sistema bancario; sistema che, fino all'entrata in vigore degli accordi di Basilea 2, pur facendo ampio ricorso all'analisi di bilancio nell'ambito delle istruttorie di fido, ha concesso finanziamenti secondo modalità e procedure che non richiedevano una preliminare valutazione dell'azienda da affidare basata sull'impiego obbligatorio dello strumento del Rating.

La scarsa diffusione del suo utilizzo può essere ricondotta a due motivazioni, una di origine culturale, l'altra di tipo economico. Per quanto riguarda la prima, è

il caso di rilevare che le imprese minori, per loro stessa natura, rappresentano realtà solitamente meno inclini alla trasparenza nei confronti di soggetti esterni.

Dal punto di vista economico, per giunta, “si rivela la scarsa percezione dei possibili ritorni economici che l’impiego di uno strumento come il rating è in grado di determinare per tale categoria di soggetti e, soprattutto, le obiettive difficoltà che le imprese minori solitamente incontrano nel sostenimento dei costi collegati al rilascio del rating di agenzia.

Ad ogni modo, in epoca recente l’impiego del rating ha registrato un forte impulso, coinvolgendo anche la categoria delle PMI. Ciò è avvenuto a seguito dell’“introduzione di disposizioni normative che hanno imposto l’impiego del rating da parte delle banche ai fini della valutazione del merito creditizio delle imprese da affidare: l’accordo di Basilea 2 prima, e a seguire Basilea 3.

Con l’introduzione delle regole di Basilea, le banche sono obbligate a possedere un patrimonio minimo di vigilanza come funzione di copertura in caso di default della controparte e a misurare, con un approccio continuativo nel tempo, i rischi delle controparti. Così negli ultimi anni, il ricorso al finanziamento è diventato sempre più difficile.

Al fine di migliorare il *Rating* d’impresa, sono due i rapporti importanti da tenere sotto osservazione. Il primo è tra il capitale di vigilanza della banca e il rischio di credito delle imprese (a fronte di una riduzione del rischio di credito grazie ad una migliore posizione finanziaria delle imprese, l’ammontare di

patrimonio di vigilanza che la banca dovrà detenere sarà minore). Il secondo, invece, intercorre tra il rating della controparte e la concessione di crediti (la riduzione del rischio di credito influisce sul miglioramento del rating del debitore e sulla possibilità, più favorevole, di accedere al credito).

## Bibliografia

- Avi Maria Silvia, *Management Accounting, Volume I Financial Analysis*, EIF – e.Book Editore 2012.
- Beltrame Federico, Cappelletto Roberto, *Valutazione finanziaria e rischio nelle Piccole e Medie Imprese*, Giappichelli Editore 2013.
- Calcagnini Giorgio, Demartini Paola, *Banche e PMI: “le regole dell’attrazione”. Spunti di riflessione su vincoli e opportunità di Basilea 2 per lo sviluppo delle piccole e medie imprese*, FrancoAngeli 2009.
- Commissione di Studio U.N.G.D.C.E.C. “Gli accordi di Basilea 2”, *La valutazione del rischio di credito in Basilea 2: le linee guida per il commercialista*, 2008.
- Commissione Europea, *Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese*, 2007.
- Felisari Giovanni, *Valutazione strategica e previsione finanziaria nel rating interno delle imprese. Un sistema di supporto decisionale per l’istruttoria del credito secondo Basilea 2*, FrancoAngeli 2008.
- Gai Lorenzo, *Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*, FrancoAngeli Editore 2008.
- Lo Martire D., *Lo Martire G., Buzzo C., Basilea 2 e indici di bilancio: cosa cambia per le banche e le imprese*, Buffetti Editore 2007.

Paolucci Guido, *Analisi di Bilancio – Logica, finalità e modalità applicative*, FrancoAngeli 2016.

Ricciardi Antonio, *L'impatto di Basilea 2 sulla gestione finanziaria delle imprese: rischi e opportunità*, Amministrazione&Finanza, n. 4/2009.

Savioli Giuseppe, *Principi contabili internazionali e Basilea 2: l'impatto sulle PMI*, FrancoAngeli 2008.

Tommaso Silvia, *L'analisi di bilancio per indici: esame di due casi*, Amministrazione n. 7/2010.

[www.arearating.com](http://www.arearating.com), *Il rating bancario e la valutazione del merito creditizio delle imprese*, Banca d'Italia 2008.