

*Dipartimento di Impresa e Management*

*Cattedra: Controllo di gestione avanzato*

**L'ANALISI AZIENDALE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE  
DEL  
RATING BANCARIO**

RELATORE:

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO:

Lorenzo De Prizio

Matr. 673641

CORRELATORE

Prof. Riccardo Tiscini

*ANNO ACCADEMICO*

*2016-2017*

# INDICE

INTRODUZIONE .....	5
--------------------	---

## CAPITOLO PRIMO: IL RISCHIO DI CREDITO E L'ACCORDO DI BASILEA

1.1: Aspetti definatori della crisi d'impresa.....	7
1.1.1 Le cause della crisi .....	9
1.2: Rischio di credito e introduzione al rating.....	13
1.2.1 <i>Le componenti del rischio di credito</i> .....	14
1.2.2 <i>Le tipologie del rischio di credito</i> .....	15
1.2.3 <i>Il rischio di credito secondo Basilea II</i> .....	15
1.3: Basilea II: i modelli interni .....	16
1.3.1 <i>Il primo Pilastro</i> .....	18
1.3.1.1 <i>L'approccio standard</i> .....	18
1.3.1.2 <i>I modelli IRB: approccio base e approccio avanzato</i> .....	20
1.3.2 <i>Il secondo Pilastro</i> .....	23
1.3.3 <i>Il terzo Pilastro</i> .....	25

## CAPITOLO SECONDO: IL RATING NEL RAPPORTO TRA BANCA E IMPRESA

2.1: Il rating e la sua funzione per l'impresa .....	26
2.2: L'analisi quantitativa.....	31
2.3: L'analisi qualitativa.....	33
2.4: L'analisi andamentale.....	37
2.5: L'analisi di bilancio nel calcolo del rating.....	38
2.5.1 <i>Analisi finanziaria (per indici): di solidità patrimoniale         e di liquidità</i> .....	42
2.5.2 <i>Analisi di redditività</i> .....	47
2.6: Lo sviluppo del rating nel gruppo Unicredit.....	50
2.7: Implicazioni del rischio di credito sul patrimonio di vigilanza: stima del requisito patrimoniale.....	52

2.7.1 <i>La risposta di Basilea II</i> .....	54
2.7.2 <i>Il Credit-VAR</i> .....	58
2.8: Cenni al rischio operativo di mercato .....	60

## CAPITOLO TERZO: CASO DI STUDIO

3.1: Salini Impregilo S.p.a.....	62
3.2: Gli indici di equilibrio economico finanziario e la probabilità di Insolvenza .....	81
3.3: Gruppo bancario Intesa Sanpaolo: distribuzione delle esposizioni per cassa e “fuori bilancio” per classi di rating.....	82
CONCLUSIONI .....	85
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	87



# INTRODUZIONE

La crisi del 2007 ha determinato profondi cambiamenti nei rapporti tra banca e impresa. L'attività bancaria, consistente nella raccolta del risparmio tra il pubblico e nell'esercizio del credito, è una delle attività maggiormente esposte al rischio. I rischi principali sono rappresentati dal rischio di credito, insolvenza e liquidità, e una loro corretta gestione è un elemento imprescindibile dell'attività di intermediazione creditizia, in quanto per le banche aumentare il proprio rendimento significa anche aumentare l'esposizione al rischio.

Questo problema è stato affrontato e risolto, per la prima volta, con l'Accordo di Basilea I (1988), che ha introdotto requisiti di adeguatezza patrimoniale che le banche erano chiamati a rispettare nei rapporti di affidamento con le imprese. Nel 1999 il nuovo accordo.

Basilea II ha modificato la disciplina previgente e rafforzato le misure di sicurezza per le banche, prevedendo requisiti patrimoniali più stringenti.

L'obiettivo era quello di addivenire ad un superamento dei limiti della precedente normativa, ridisegnare le modalità di calcolo dei coefficienti di ponderazione per il rischio di credito, troppo semplicistici, estendere l'analisi prevedendo requisiti di capitale minimi anche a fronte del rischio operativo: non viene modificato quanto stabilito dalla disciplina previgente in tema di rischio di mercato.

In particolare per la quantificazione del rischio di credito sono stati introdotti diversi modelli: il modello *standard*, che utilizza giudizi espressi da agenzie di rating esterne e riconosciute dalle Autorità di Vigilanza e il metodo *IRB* (*internal rating based*), nelle sue due anime di *IRB* base (*Foundation*), che prevede la stima interna di alcune componenti di rischio (prime fra tutte la probabilità media di *default* ad un anno della controparte: *PD*), le altre essendo indicata dalla normativa, e di *IRB* avanzato (*Advanced*) che invece si fonda sulla stima interna di tutti i parametri di rischio.

Il presente lavoro è organizzato in tre capitoli e ha l'obiettivo di mostrare come la banca, nell'ambito dei modelli *IRB*, proceda all'attribuzione del rating all'impresa e dunque alla stima interna della probabilità media di *default* ad un anno della controparte, focalizzando l'attenzione sulla centralità dell'analisi aziendale, quali-quantitativa ed andamentale, ai fini della determinazione del rating interno.

Il primo capitolo, dopo aver brevemente trattato degli aspetti definatori della crisi d'impresa, definisce il rischio di credito, le sue componenti e il contributo offerto dal nuovo accordo di Basilea (Basilea II, 1999), con la presentazione dei modelli di rating interno.

Il secondo capitolo analizza il rapporto tra banca e impresa ai fini dell'attribuzione del rating focalizzando l'attenzione sull'importanza dell'analisi quantitativa, qualitativa ed andamentale, e si conclude con l'analisi delle implicazioni del rischio di credito ai fini della determinazione del requisito patrimoniale minimo (*MCR, Minimum Capital Requirement*).

Nel terzo capitolo, si procede al calcolo dei principali *ratio* di bilancio della Salini Impregilo S.p.a., sulla base della situazione patrimoniale riclassificata secondo criteri finanziari, per gli esercizi 2014-2015, allo scopo di simulare l'analisi quantitativa condotta dalle banche per verificarne il grado di patrimonializzazione, l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi, la redditività aziendale, al fine di evidenziarne il profilo di rischio. L'obiettivo è essenzialmente quello di comprenderne ed interpretarne il contenuto informativo, anche alla luce delle informazioni di carattere qualitativo, disponibili, e di verificarne la consistenza rispetto al giudizio di merito espresso dalle principali agenzie di rating (S&P, Fitch Rating e Dagon Europe).

# CAPITOLO PRIMO

## IL RISCHIO DI CREDITO E L'ACCORDO DI BASILEA

### 1.1 Aspetti definatori della crisi d'impresa

La vita di una impresa alterna fasi positive e negative, e questo comporta che le crisi aziendali siano componenti permanenti del sistema moderno.

Il termine crisi è, in genere, associato ad una condizione negativa, alla manifestazione di uno stato patologico dell'impresa, ma per restituire al termine una valenza più neutrale e profonda, bisogna tornare all'etimologia greca della parola *chrisis* che significa < scelta, decisione , giudizio > ma anche < lotta, contesa, querela >, per cui la crisi è un momento di riflessione sull'andamento dell'impresa e della possibilità del verificarsi delle condizioni più o meno idonee al suo operare<sup>1</sup>.

La letteratura economico – aziendale italiana, ha sviluppato, a partire dagli anni '80, numerosi studi relativi alle cause della crisi, determinandone una classificazione oggettiva: inefficienza, sovracapacità, rigidità, decadimento dei prodotti, carenza di programmazione, squilibri finanziari<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> ZANDA G., LACCHINI M., Le prime avvisaglie della crisi d'impresa: strumenti di accertamento. Relazione al convegno Cirgis su "Crisi dell'impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare", Milano 23-24 giugno, 1995

<sup>2</sup> GUATRI L., Crisi e risanamento delle imprese, GIUFFRÈ, MILANO , 1986; SCIARELLI S., La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese, CEDAM, PADOVA, 1995; CODA V., Crisi e risanamenti aziendali. Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale di successo, in Sviluppo e organizzazione, n. 75, 1983; GUATRI L., Tournaround. Declino, crisi e ritorno al valore, EGEA, MILANO 1995.

Un altro approccio<sup>3</sup> distingue due tipologie di crisi:

- crisi finanziarie: “la crisi ha natura finanziaria quando è dovuta al fatto che l’impresa non ha, né riesce a procurarsi mezzi finanziari adeguati per quantità e qualità alle esigenze di gestione che, altrimenti sarebbe economicamente equilibrata”;
- crisi economiche: “la crisi ha natura economica quando è dovuta a fattori diversi ... di una pura e semplice carenza qualitativa e quantitativa dei mezzi finanziari a disposizione o comunque accessibili all’impresa”.

Viene introdotto, nello stesso, periodo anche il concetto anglosassone di *turnaround*, inteso come insieme di processi sistematici di risanamento e rilancio<sup>4</sup>. Esso comporta che siano presenti due elementi: un forte taglio con il passato e il coinvolgimento di tutti gli *stakeholder*: l’obiettivo principale, indipendentemente dalle cause che hanno determinato la crisi, è il risanamento dell’impresa, eventualmente modificando le caratteristiche della stessa, e nei casi di maggiore gravità, procedere alla liquidazione e alla cessazione dell’attività<sup>5</sup>.

La crisi è, in genere, preceduta da una fase di declino, che si manifesta molto lentamente e si identifica con la distruzione del valore nel tempo<sup>6</sup>. Questo può manifestarsi non solo con perdite economiche, ma anche con un decremento dei flussi economici (anche se questi rimangono positivi). Ovviamente questa perdita dei flussi economici deve essere sistematica ed irreversibile, e deve riguardare non solo il passato ma soprattutto le aspettative dei rendimenti futuri, cioè la perdita di capacità reddituale dell’impresa. Infine anche i rischi possono causare perdite di valore e quindi il declino dell’impresa<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> CAPALDO P. Crisi d’impresa e suo risanamento, in Banche e Banchieri, 1997, pp. 316

<sup>4</sup> GUATRI L., Tournaround. Declino, crisi e ritorno al valore, op. cit.

<sup>5</sup> SIRLEO G., La crisi d’impresa e i piani di ristrutturazione, ROMA, ARACNE, 2009, pp. 17.

<sup>6</sup> GUATRI L., VICARI S., Sistemi d’impresa e capitalismi a confronto. Creazione di valore in diversi contesti, EGEA, MILANO, 1994 PP. 79 e ss.” La finalità che possiamo attribuire all’impresa , è la continuazione dell’esistenza attraverso la capacità di autogenerazione nel tempo , che avviene mediante la continua creazione del valore economico... Il senso stesso dell’esistenza dell’impresa è dato unicamente dalla creazione del valore.

<sup>7</sup> SIRLEO G., La crisi d’impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit. pp. 17-18

La crisi è una degenerazione delle condizioni di declino: è uno stato di grave instabilità originato da rilevanti perdite economiche e di valore del capitale, da squilibri nei flussi finanziari, dalla perdita della capacità di credito, dall'insolvenza, dal dissesto e quindi da uno squilibrio patrimoniale definitivo.

Il dissesto è una situazione patologica aziendale in cui il valore delle attività non è in grado di garantire il rimborso dei debiti. In genere un segnale di possibile dissesto è dato dalla manifestazione di uno stato grave di tensione finanziaria.

Se il soggetto economico riesce a comunicare all'esterno la possibilità dell'esistenza di prospettive favorevoli per l'attività aziendale, allora l'azienda potrà rivolgersi al mercato per la concessione di nuovi finanziamenti o la proroga di quelli esistenti. Ma se questo non avviene, lo stato di tensione finanziaria, anche se reversibile, si trasformerà in una crisi che porterà alla rinegoziazione dei rapporti di debito e/o ad una procedura concorsuale<sup>8</sup>.

La crisi può essere identificata con la fase esteriormente apparente del declino: è irreversibile se non vi sono considerevoli interventi esterni<sup>9</sup>.

### ***1.1.1 Le cause della crisi***

Le cause della crisi aziendale possono essere ricomprese in due tipologie di approcci: oggettivo e soggettivo.

L'approccio soggettivo individua nelle inefficienze, nella incapacità e negli errati comportamenti dei soggetti- protagonisti delle vita aziendale le cause prevalenti della crisi, mentre quello oggettivo ritiene che la crisi può dipendere anche da eventi che non sono gestibili dai soggetti aziendali, da fenomeni legati al dinamismo e alla instabilità dell'ambiente, come la congiuntura economica, la concorrenza, l'aumento del prezzo di alcuni fattori produttivi, la diminuzione della domanda globale di un prodotto di categorie di prodotti<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp, 19-20

<sup>9</sup> GUATRI L., Tournaround. Declino, crisi e ritorno al valore, op. cit

<sup>10</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp, 22-23

Il primo approccio, è oggi in secondo piano, rispetto all'approccio oggettivo, rispetto al quale si possono individuare cinque tipologie di crisi, che si presentano spesso in combinazione tra loro, in funzione delle cause che le determinano:

- 1- crisi da inefficienza;
- 2- crisi da sovracapacità e/o rigidità;
- 3- crisi da decadimento dei prodotti;
- 4- crisi da carenza di programmazione e/o innovazione;
- 5- crisi da squilibrio finanziario.

Ovviamente, questo non significa non considerare le componenti soggettive, che devono essere evidenziate in modo da capire quali possono essere eliminate intervenendo sui soggetti e quali no<sup>11</sup>.

La crisi da inefficienza si verifica quando uno o più settori dell'attività aziendale presentano rendimenti diversi da quelli dei concorrenti. In genere l'inefficienza riguarda l'area produttiva, ma può interessare anche altre aree di attività, commerciale, amministrativa finanziaria e organizzativa.

I motivi per cui l'area produttiva presenta dei costi superiori alla media del settore possono essere diversi: strumenti produttivi obsoleti, tecnologie superate, manodopera non, o poco, specializzata, eccessivo utilizzo di materie prime.

Se il sistema produttivo è tecnologicamente efficiente, può accadere che le inefficienze derivino dalle altre aree: una struttura amministrativa eccessivamente burocraticizzata, un sistema informativo obsoleto, una funzione commerciale non in grado di promuovere i prodotti aziendali.

Diverse sono le cause alla base della crisi da sovracapacità.

Essa può originarsi da una riduzione del volume della domanda per l'azienda provocata da una sovracapacità produttiva dell'intero settore a causa della ricerca di economia di scala, di un cambiamento dei gusti dei consumatori, o di una errata previsione della domanda. La riduzione del volume di vendite può dipendere anche da una perdita di quota di mercato dell'azienda. In questo caso la sovracapacità riguarda solo l'azienda colpita e non il settore. Oppure può essere causata da ricavi inferiori a quelli attesi, a fronte di investimenti fissi precostituiti per maggiori dimensioni<sup>12</sup>. La crisi da decadimento dei prodotti si origina dalla riduzione dei margini positivi tra i prezzi e i costi al di sotto dei limiti per la copertura dei costi fissi e per garantire un utile sufficiente. Questo può determinare le fasi preliminari della crisi: squilibrio economico e perdite.

---

<sup>11</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp 23-24

<sup>12</sup> GUATRI L., All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti, in Finanza Marketing e produzione, 1985, 3, pp. 11 e ss.

La contrazione dei margini può essere determinato da diversi fattori: fluttuazioni cicliche congiunturali dei margini, raggiungimento della fase di maturità o declino del ciclo di vita del prodotto, entrata sul mercato di nuovi concorrenti<sup>13</sup>.

Gli strumenti che permettono di tenere sotto controllo il fenomeno sono il margine lordo di contribuzione e il margine semilordo di contribuzione del prodotto<sup>14</sup>.

Il margine lordo di contribuzione del prodotto misura quanto quel prodotto contribuisce alla copertura dei costi fissi e all'ottenimento di un profitto aziendale. Il margine semilordo di contribuzione segnala il reddito di competenza di un prodotto, ottenuto impiegando risorse per quello scopo, senza considerare le risorse comuni<sup>15</sup>.

La crisi da carenza di programmazione ha come conseguenza l'incapacità di adattare lo svolgimento della gestione ai cambiamenti ambientali. L'azienda ha come unico obiettivo il conseguimento di un risultato di breve termine (c.d. *short-termism*), con la conseguenza di un progressivo peggioramento delle capacità di reddito e della capacità di resistere sul mercato nelle fasi generali di difficoltà. Spesso questa tipologia di crisi comporta anche l'incapacità di coinvolgere il management e il personale nella gestione<sup>16</sup>. La crisi da carenza di innovazione invece consiste nella incapacità di studiare nuove opportunità e nuove combinazioni sui prodotti, sui processi produttivi, nei mercati, sui consumatori, sui mezzi di promozione. Ma la gran parte delle crisi aziendali vengono attribuite agli squilibri finanziari e patrimoniali. Lo squilibrio finanziario è caratterizzato da:

- 1- grave carenza dei mezzi propri (a titolo di capitale) e, di conseguenza, prevalenza di mezzi a titolo di debito;
- 2- netta prevalenza di debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di debiti;
- 3- squilibri tra investimenti duraturi (con prospettive di recupero di lungo periodo) e mezzi finanziari stabilmente disponibili;
- 4- insufficienza di riserve di liquidità;
- 5- incapacità dell'azienda di contrattare le condizioni del credito;
- 6- difficoltà ad affrontare le scadenze.

---

<sup>13</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp 29-30

<sup>14</sup> RANALLI F., Verso uno schema di analisi della redditività e della liquidità aziendale, in Economia Aziendale, attività aziendale e processi produttivi, volume I, (a cura di Cavalieri E.) GIAPPICHELLI, TORINO, 2000.

<sup>15</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp 30

<sup>16</sup> SCIARELLI S., La crisi d'impresa, op cit.

Lo squilibrio finanziario genera perdite economiche a causa dell'entità degli oneri finanziari, provocati dal pesante indebitamento. Non si può, però escludere, che lo squilibrio finanziario sia stato generato da altri fattori di crisi: inefficienza, rigidità, decadimento dei prodotti, carenze di innovazione e programmazione, che riducendo la vitalità dell'azienda, la indeboliscono sul piano finanziario. A volte allo squilibrio finanziario si associa anche quello patrimoniale, che consiste nella scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e riserve rispetto ad altre componenti della situazione patrimoniale e di quella economica. La scarsità di mezzi propri espone l'azienda al rischio di crisi, in quanto ha poche risorse da opporre ad eventuali perdite, per cui esse possono passare rapidamente dallo stadio delle perdite a quello della insolvenza e del dissesto<sup>17</sup>.

---

<sup>17</sup> SIRLEO G., La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione, op. cit, pp 33-35

## 1.2 Rischio di credito e introduzione al rating

Il rischio di credito può essere definito come la possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte generi una corrispondente variazione inattesa del valore corrente della relativa esposizione creditizia<sup>18</sup>.

Da questa definizione derivano alcuni concetti che è necessario analizzare:

- il rischio di credito non è riferito solo alla possibilità di insolvenza di una controparte, ma anche al deterioramento del merito creditizio;
- affinché si possa verificare un rischio la variazione della posizione creditizia deve essere inattesa, in quanto il vero rischio deriva dal deterioramento non previsto del merito creditizio;
- il rischio di credito non riguarda solo le posizioni in bilancio, ma anche quelle fuori bilancio (strumenti derivati da negoziazioni in mercati *Over The Counter*, regolamenti di transazioni internazionali in titoli, in valute o strumenti finanziari derivati);
- la problematica relativa alla maggior parte delle posizioni creditorie di una banca dipende dal fatto che sono iscritte in bilancio al valore storico e non secondo il criterio del fair value<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> SIRONI A., RESTI A., Rischio e valore nelle banche, EGEA, MILANO, 2008, pp.351. Secondo Unicredit il rischio di credito consiste nel “rischio che si verifichi una perdita dovuta all’inadempienza di un soggetto debitore o alla riduzione del merito creditizio della controparte”; per SAUNDERS A., MILLON CORNETT M., ANOLLI M., ALEMANNI B., è connesso con la probabilità di mancato pagamento (totale o parziale) dei flussi di cassa attesi dalle attività in portafoglio (prestiti e titoli obbligazionari), Economia degli intermediari finanziari, Mc Graw –Hill, 2011, pp. 518.

<sup>19</sup> SIRONI A., Misurare e gestire il rischio di credito nelle banche: una guida metodologica, FONDO INTERBANCARIO DI TUTELA DEI DEPOSITI, 2001.

### ***1.2.1 Le componenti del rischio di credito***

Si possono individuare due componenti del rischio di credito: la perdita attesa (*EL- Expected Loss*) e la perdita inattesa (*UL- Unexpected Loss*). Il vero rischio è rappresentato dalla perdita inattesa, in quanto, quelle attese, sono già comprese negli accantonamenti prudenziali e nella attività di *pricing* effettuate dalla banca. La perdita inattesa può essere considerata come espressione della variabilità della distribuzione delle perdite intorno al loro valore medio, e viene coperta con il patrimonio di vigilanza.

La perdita attesa rappresenta il valore medio della distribuzione delle perdite che la banca si aspetta di subire su un portafoglio prestiti.

La perdita attesa è espressa in funzione di quattro elementi: la probabilità di insolvenza della controparte (*Probability of Default- PD*), il tasso di perdita in caso di insolvenza (*Loss Given Default- LGD*), l'esposizione in caso di insolvenza (*Exposure At Default- EAD*) e la durata (*Maturity- M*).

La *Probability of Default* è la probabilità di insolvenza della controparte nei confronti della quale la banca è esposta; riguarda la misurazione del merito creditizio.

La *Loss Given Default* rappresenta la perdita che la banca subisce quando la controparte diventa insolvente. È funzione della percentuale del credito recuperato (del tasso di recupero o *recovery rate*), del costo finanziario connesso al tempo di recupero, del tempo di recupero e dei costi amministrativi interni ed esterni per completare il processo di recupero.

La *Exposure At Default* è la stima del valore del credito al verificarsi dello stato di insolvenza.

La *Maturity* prende in considerazione la scadenza dei crediti, in genere si utilizzano la durata media finanziaria (*duration*) o la vita residua, ed è un elemento fondamentale nella valutazione della rischiosità di una esposizione.

### **1.2.2 Le tipologie del rischio di credito**

Esaminiamo ora le diverse accezioni del rischio di credito.

Il rischio di insolvenza è il rischio connesso all'insolvenza della controparte. Si esprime in termini di perdita data dal prodotto tra l'esposizione (EAD) e il tasso di perdita in caso di insolvenza (LGD).

Il rischio di migrazione è il rischio connesso al *downgrading* dell'emittente. Esso consiste nella possibilità di un deterioramento della qualità del credito della controparte. Non provoca immediatamente una perdita per la banca, in quanto il declassamento avviene in modo graduale.

Il rischio di spread è il rischio connesso agli spread richiesti dal mercato.

Il rischio di recupero è il rischio connesso ai tempi di recupero dell'esposizione o al valore di realizzo in caso di insolvenza.

Il rischio di esposizione rappresenta il rischio che l'esposizione nei confronti della controparte aumenti, in modo inaspettato, in prossimità del verificarsi del default. Il rischio paese è connesso ad eventi di natura politica o legislativa che incidono sulla probabilità di default della controparte.

### **1.2.3 Il rischio di credito secondo Basilea II**

L'accordo di Basilea II si propone l'obiettivo di garantire maggiore solidità ed efficienza al sistema bancario a livello internazionale. Esso illustra le metodologie che le banche devono adottare per calcolare i propri requisiti minimi patrimoniali in merito ai rischi inerenti alla loro attività<sup>20</sup>. A differenza del primo accordo (1988) che prevedeva requisiti patrimoniali uguali per qualunque prestito, Basilea II prevede la possibilità di valutare in modo più approfondito il rischio di un singolo prestito e di differenziare gli accantonamenti patrimoniali in funzione della sua rischiosità.

Con riferimento al rischio di credito, ha ampliato per le banche le metodologie di calcolo, scegliendo tra due metodi alternativi: il metodo *standard* e il metodo basato sui rating interni (*IBR- Internal Rating Based*).

---

<sup>20</sup> ABI, Conoscere il Rating, BANCARIA EDITRICE

Il metodo *standard* prevede l'utilizzo di rating esterni, per le imprese che sono valutate da agenzie specializzate (in Italia le agenzie riconosciute dalla Banca D'Italia sono Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings e Lince), mentre per quelle che non hanno queste valutazioni, le banche utilizzano un metodo di calcolo del rischio simile a quello descritto nel primo accordo (Basilea I) differenziando però il patrimonio da accantonare in funzione del tipo di impresa (*corporate* o *retail*).

Il metodo dei rating interni prevede, invece, che sia la banca ad attribuire, attraverso propri modelli di analisi, autorizzati dalla Banca d'Italia, un rating all'impresa.

Il rating è un giudizio che esprime l'affidabilità di una impresa, la sua capacità di ripagare un prestito in un determinato periodo di tempo.

Consiste in una valutazione sintetica del rischio di credito dell'impresa, che riassume le informazioni quantitative e qualitative che la banca ha a disposizione sul conto della stessa, ed espressa mediante una classificazione su scale ordinale, della capacità e volontà di un soggetto affidato o da affidare, di onorare, entro un certo orizzonte temporale, le obbligazioni contrattuali.

Viene assegnato in base alle caratteristiche individuali di ogni specifico debitore; ad ogni rating è associata una specifica PD e le classi di rating sono ordinate in funzione del rischio creditizio.

### **1.3 Basilea II: i modelli interni**

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, viene costituito nel 1974 dai Governatori delle Banche Centrali del G10<sup>21</sup>, e rappresenta un organismo di consultazione all'interno della Banca per i Regolamenti Internazionali (BIS), il cui scopo è rafforzare la cooperazione tra le autorità di vigilanza al fine di garantire una maggiore stabilità del sistema bancario internazionale<sup>22</sup>.

Sicuramente, il contributo più noto del Comitato è costituito dall'Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali (del 1988), Basilea I, che introduce un sistema di misurazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche, con la previsione di requisiti minimi di capitale a fronte del rischio di credito e di mercato.

Nel 1999, con l'Accordo denominato Basilea II, (pubblicato nel 2004 e rivisto nel 2006) viene ridisegnata la regolamentazione precedente, attraverso una riforma dei requisiti patrimoniali sul rischio di credito.

---

<sup>21</sup> G10: Gruppo fondato nel 1962 dalle 10 maggiori economie occidentali: Belgio, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Olanda, Gran Bretagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera (dal 1984).

<sup>22</sup> Gli accordi di Basilea sulla vigilanza bancaria, Fondazione Culturale Responsabilità Etica Onlus, 2011

Vengono introdotti nuovi requisiti sul rischio operativo, mentre non viene modificato il rischio di mercato.

La nuova regolamentazione prudenziale ha i seguenti obiettivi:

- Promuovere la stabilità;
- definire requisiti patrimoniali fondati su una misurazione più accurata e completa dei rischi;
- creare incentivi per migliorare la misurazione e la gestione dei rischi;
- mantenere condizioni di parità concorrenziale;
- garantire l'applicazione delle regole ad una platea più ampia di intermediari di quella rappresentata dalle banche internazionali del Gruppo dei 10<sup>23</sup>.

Per realizzare gli obiettivi, il Comitato ha stabilito, come obiettivi intermedi, il mantenimento di una dotazione minima di capitale regolamentare, non diversa da quella prevista dalle regole di Basilea I, e di prevedere, per le banche, incentivi patrimoniali al fine di adottare metodologie più sofisticate<sup>24</sup>. Viene introdotto il concetto di controllo prudenziale, in funzione del quale è la banca che sviluppa processi interni di valutazione e fissa obiettivi patrimoniali<sup>25</sup>. In questo modo, la banca sviluppa anche una analisi di tipo qualitativo, che le permette di valutare profili di rischio non agevolmente misurabili. Il nuovo accordo si articola su tre pilastri. Il primo è quello più importante, e riguarda la determinazione dei requisiti patrimoniali, il secondo pilastro definisce il ruolo degli istituti bancari e delle Autorità di Vigilanza nel controllo prudenziale, mentre il terzo pilastro introduce gli obblighi di informativa al pubblico riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche dei relativi sistemi di gestione e controllo. È fondamentale l'applicazione integrata dei tre pilastri che interagiscono e si rafforzano reciprocamente.

---

<sup>23</sup> Unioncamere del Veneto, Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche: inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale, Quaderni di Ricerca, 2005, pp.25

<sup>24</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, I nuove regole e la loro attuazione in Italia, Bancaria Editrice, 2009, pp. 54

<sup>25</sup> PIATTI D., I Confidi: Gestione delle garanzie, redditività e pricing, BANCARIA EDITRICE , 2008, pp. 94

### **1.3.1. Il primo Pilastro**

Il primo Pilastro introduce un requisito minimo patrimoniale per fronteggiare il rischio di credito, il rischio operativo, il rischio di controparte e il rischio di mercato.

Il rischio di credito ha un impatto maggiore sul sistema creditizio rispetto alle altre tipologie di rischio e Basilea II introduce un'importante novità per questo rischio: l'assegnazione di un rating al cliente. Le banche possono affiancare ai rating delle agenzie specializzate, anche quelli prodotti al proprio interno, mediante il metodo *Internal Rating Based*. Le banche di minori dimensioni, invece, potranno far riferimento ai rating esterni delle agenzie specializzate secondo la metodologia dell'approccio *standard*.

#### **1.3.1.1. L'approccio Standard**

Questo approccio è la naturale evoluzione della disciplina dell'adeguatezza patrimoniale di Basilea I. Il suo obiettivo è di attribuire meglio i pesi a ciascuna esposizione, in relazione al grado di rischio, che viene determinato sulla base dei rating realizzati da agenzie esterne, riconosciute dalle autorità di vigilanza nazionali<sup>26</sup>.

Basilea I prevedeva un accantonamento pari all'8% delle attività ponderate per il rischio (*RWA-Risk Weighted Asset*), mentre ora viene assegnato ad ogni attività un fattore di ponderazione, stimato dalle agenzie di rating esterne: a rating più alti corrispondono fattori di ponderazione inferiori, in quanto si presume che l'impresa debitrice sarà in grado di fornire garanzie adeguate per adempiere nei tempi previsti, mentre a rating più bassi saranno associati fattori di ponderazione maggiori<sup>27</sup>.

$$\text{Requisito patrimoniale} = \text{Esposizione} * \text{coefficiente di ponderazione} * 8\%$$

---

<sup>26</sup> Le autorità di vigilanza nazionali riconoscono le agenzie esterne di rating ai fini della ammissibilità dei relativi giudizi di merito sulla base di sei criteri di adeguatezza: oggettività della metodologia della valutazione del merito creditizio, che deve essere rigorosa, sistematica e soggetta a validazione sulla base dell'esperienza storica; Indipendenza dell'agenzia nell'emanazione del rating; Trasparenza delle metodologie impiegate per l'attribuzione del rating; Disclosure relativa ai seguenti aspetti: metodologie di valutazione, i tassi di default sperimentati in ciascuna categoria di rating e le migrazioni tra classi di rating; Risorse disponibili ai fini dell'emanazione di giudizi di merito rispondenti ad elevati standard qualitativi; Credibilità. Unioncamere del Veneto, Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche: inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale, op.cit, pp 29.

<sup>27</sup> MALINCONICO A., Il credit risk management del portafoglio prestiti: da Basilea1 a Basilea 3, FRANCO ANGELI, 2012, pp. 126-127

L'approccio standard è un metodo a cui fanno ricorso istituti di credito di piccole dimensioni che non attuano modelli interni per la misurazione del rischio.

Il modello individua il valore ponderato delle esposizioni analizzando la qualità creditizia, la perdita in caso di insolvenza e l'esposizione al momento del default, ma non considera la vita residua e il grado di concentrazione delle attività.

Le principali classi di attività utilizzate per ottenere il prodotto esposizioni creditizie e ponderazione del rischio sono<sup>28</sup>:

- crediti agli Stati Sovrani: in questo caso se lo Stato Sovrano ha un rating uguale ad A, la sua posizione è ponderata al 20%, se il rating è B, la ponderazione è del 100%;
- crediti alle banche: ci sono due possibilità, la prima collega il rating della banca a quello dello Stato Sovrano d'appartenenza, mentre la seconda riguarda solo il rating della banca;
- crediti alle imprese (*corporate*): il coefficiente di ponderazione è determinato dal rating esterno attribuito all'impresa; quelle che non hanno il rating sono ponderate al 100%;
- crediti al dettaglio (*retail*): è una classe introdotta da Basilea II, per le persone fisiche e per i prenditori di piccole-medie dimensioni: prevede l'attribuzione di un peso fisso del 75%;
- mutui ipotecari residenziali: la ponderazione assegnata è del 35%, senza riferimento al merito creditizio;
- crediti scaduti: la ponderazione è del 150% per ritardati pagamenti di 90-180 giorni su prestiti non garantiti;
- crediti ad alto rischio: a soggetti con bassi rating il coefficiente di ponderazione ha un peso del 150%.

---

<sup>28</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, le nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp. 75-77

### 1.3.1.2. I modelli IRB: approccio base e approccio avanzato

La novità di Basilea II è costituita, dalla possibilità, per le banche, di utilizzare rating calcolati internamente, in alternativa a quelli esterni, in modo da ottenere un maggior livello di affidabilità del cliente, grazie anche al numero di informazioni più ampio sulla clientela con cui svolgono le operazioni finanziarie<sup>29</sup>. Il metodo *IRB*, sia per l'approccio base che per quello avanzato, ha l'obiettivo di sviluppare una funzione di ponderazione per il rischio attraverso la quale le componenti del rischio di credito, vengono trasformate nel coefficiente di ponderazione, al fine di definire il requisito di capitale.

Le banche, al fine di utilizzare al meglio questi strumenti, dovranno creare un sistema di differenziazione della clientela in base al grado di rischio, inserire le esposizioni creditizie all'interno delle diverse categorie di rischio e attribuire un giudizio di rating prima di concedere il prestito ed eseguire un continuo controllo sul rating emesso.

Per ottenere l'autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza all'utilizzo del metodo *IRB*, la capacità gestionale della banca, viene testata gradualmente, in due fasi: prima della richiesta di autorizzazione la banca deve dimostrare di avere la capacità di utilizzare un sistema di rating in linea con i requisiti della normativa (*experience requirement*), mentre al momento della richiesta, deve dimostrare di utilizzare effettivamente un metodo *IRB* in linea con i requisiti minimi richiesti (*used test*)<sup>30</sup>.

Con l'approccio *IRB*, la banca, ha una misurazione più dettagliata del rischio di credito (riflesso nella probabilità di *default* della controparte) anche in funzione delle maggiori informazioni quantitative e qualitative, di cui dispone, sul cliente.

---

<sup>29</sup> “Nel metodo IRB trovano applicazione i principi -cardine dell'intera normativa. Da un lato la definizione dei requisiti di capitale basati sui rating elaborati dalle stesse banche assicura una stretta correlazione con il rischio delle controparti (che, come appare evidente, non si realizza nel metodo standardizzato). D'altro, non si impone agli intermediari uno specifico modello di rating, bensì si definiscono gli elementi essenziali e i criteri che tali sistemi devono rispettare, lasciando alle banche la scelta e alle Autorità di Vigilanza, la valutazione circa il riconoscimento di tali sistemi per fini prudenziali” CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, le nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp. 8

<sup>30</sup>GAI L., Lineamenti di gestione bancaria, FRANCO ANGELI, 2001, pp. 265-267

Inoltre, è previsto, per le banche che adottano l'approccio *IRB* avanzato, a parità di altre condizioni, un minore assorbimento patrimoniale<sup>31</sup>.

L'approccio basato sui rating interni di base, *IRB Foundation*, prevede che le banche utilizzino i propri strumenti analitici (approvati dall'Autorità di Vigilanza) per calcolare la *PD*, mentre la determinazione degli altri fattori rimane di competenza dell'Autorità di Vigilanza.

La *PD* rappresenta la probabilità media di default ad un anno, stimata in un'ottica di lungo periodo, per avere una previsione dell'incapacità del debitore di rispettare l'impegno con la banca. La sua funzione è quella di determinare i requisiti patrimoniali che la banca deve avere, raggruppando i debitori in classi di rating, in base al rischio<sup>32</sup>. La valutazione viene fatta sulla base di dati storici, riferiti ad un periodo di almeno cinque anni, ma deve essere anche prudenziale e previsionale, in funzione degli accantonamenti alle riserve<sup>33</sup>.

L'Accordo di Basilea ha dato una definizione precisa del concetto di *default*, basato su due criteri:

- soggettivo: capacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni;
- oggettivo: crediti scaduti da almeno 90 giorni o 180 giorni<sup>34</sup>.

Questo permette alla banca di capire in anticipo l'andamento patologico del credito, ed intervenire immediatamente.

Se la banca adotta l'approccio avanzato, *IRB advanced*, oltre alla *PD*, deve calcolare la *LGD*, percentuale di perdita in caso di default, che rappresenta l'incertezza nel non recuperare le somme in caso di insolvenza. Mentre la *PD* dipende dal merito creditizio, la *LGD* dipende dal tipo di finanziamento e dall'approccio adottato dalla banca.

---

<sup>31</sup> MALINCONICO A., Il credit risk management del portafoglio prestiti: da Basilea 1 a Basilea 3, FRANCO ANGELI, 2012, pp 128-129

<sup>32</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, I nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp 83

<sup>33</sup> Unioncamere del Veneto, Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche: inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale, Quaderni di Ricerca, 2005, pp 33

<sup>34</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, I nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp 83

Infatti come precedentemente detto, se adotta l'approccio base, per la *LGD* deve attenersi ai parametri prefissati da Basilea II, che assume valori compresi tra il 45% e il 75%, mentre nel caso dell'approccio avanzato, sarà la stessa banca a stimare la *LGD*, rispettando i limiti qualitativi e quantitativi previsti dall'accordo. Un' altro componente della misurazione del rischio è l'*EAD*, esposizione creditizia al momento del default, cioè l'ammontare massimo che la banca rischia di perdere. La sua stima dipende dal tipo di credito erogato.<sup>35</sup>

Infine, l'ultima variabile che incide sul rischio di credito è la durata del prestito (*M*): a scadenze più lunghe si associa un rischio maggiore. Basilea II stabilisce una durata standard pari a 2,5 anni per le banche che adottano l'approccio base, mentre per quelle che adottano l'approccio avanzato, *M* varia in funzione di ogni posizione creditizia.

L'approccio *IRB* può essere così rappresentato:

$$\text{Requisito Patrimoniale} = EAD * \underbrace{f(PD; LGD; M)}_{\text{coefficiente di ponderazione}} * 12,5 * 8\%$$

coefficiente di ponderazione

da cui:

$$\text{Requisito Patrimoniale} = f(PD; LGD; M) * EAD$$

	<b><i>IRB FOUNDATION</i></b>	<b><i>IRB ADVANCED</i></b>
<i>PD</i>	È stimata dalla banca	È stimata dalla banca
<i>LGD</i>	45%- 75%	È stimata dalla banca
<i>EAD</i>	100%	È stimata dalla banca
<i>M</i>	2,5 anni	È stimata dalla banca

Tabella 1.1: Differenze principali tra gli approcci *IRB*

---

<sup>35</sup> “Per i crediti di cassa l'EAD corrisponde al loro valore nominale, per quelli fuori bilancio ...essa viene calcolata convertendo l'importo in un equivalente creditizio... Tale equivalenza viene effettuata moltiplicando l'importo delle attività fuori bilancio per un apposito fattore di conversione. (CCF)” <sup>35</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, le nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp 84

### 1.3.2. Il Secondo Pilastro

Il Secondo Pilastro si ispira ad un controllo prudenziale, articolato in due fasi integrate, *ICAAP* (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*), e *SREP* (*Supervisor Review and Evaluation Process*), e si svolge attraverso un confronto continuo tra le banche e l'Autorità di Vigilanza<sup>36</sup>.

La fase *ICAAP* consiste nel processo interno di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale: le banche effettuano una autonoma valutazione della propria adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, in relazione ai rischi assunti e alle strategie aziendali. Il processo deve essere formalizzato, documentato, sottoposto a revisione interna e approvato dagli organi societari (culmina nella predisposizione di un rendiconto: c.d. rendiconto *ICAAP*). Deve essere proporzionato alle caratteristiche, alle dimensioni e all'attività svolta<sup>37</sup>.

La fase *SREP* consiste nel processo di revisione e valutazione prudenziale. È di competenza dell'Autorità di Vigilanza, che riesamina l'*ICAAP* e formula un giudizio complessivo sulla banca e, se necessario, attiva misure correttive.

Le eventuali misure correttive sono di natura organizzativa, e nei casi più gravi, patrimoniali, come il divieto di distribuzione degli utili o detenzione di un patrimonio di vigilanza superiore a quello minimo. L'applicazione di queste disposizioni è basata sul principio di proporzionalità, in funzione sia della classe di appartenenza della banca, che del grado di complessità organizzativa, delle dimensioni e dell'operatività<sup>38</sup>.

Sono state individuate tre classi:

- nella Classe I sono comprese le banche e i gruppi bancari autorizzati all'uso dei sistemi *IRB* per il calcolo dei requisiti a fronte del rischio di credito, o del metodo *AMA* per il calcolo dei requisiti a fronte del rischio operativo, o di modelli interni per la qualificazione dei rischi di mercato;

---

<sup>36</sup> CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, le nuove regole e la loro attuazione in Italia, op cit, pp 85

<sup>37</sup> CERRI F, La regolamentazione delle banche, Lezioni di economia dei mercati e degli intermediari finanziari, LUISS

<sup>38</sup> CERRI F, La regolamentazione delle banche, Lezioni di economia dei mercati e degli intermediari finanziari, LUISS

- alla Classe II appartengono i gruppi bancari e le banche che utilizzano metodologie standardizzate, con attivo rispettivamente, consolidato o individuale superiore a 3,5 miliardi di euro;
- nella Classe III i gruppi bancari e le banche che utilizzano metodologie standardizzate, con attivo rispettivamente, consolidato o individuale inferiore a 3,5 miliardi di euro.

Esiste comunque la possibilità per gruppi bancari e banche appartenenti alle classi II e III di sviluppare metodologie o processi interni più avanzati rispetto a quelli suggeriti dalla normativa per la classe di appartenenza, motivando la scelta effettuata.

L'implementazione dell'*ICAAP* deve consentire alle banche di massimizzare il valore attraverso la focalizzazione dei seguenti aspetti:

- organi aziendali: ruolo attivo dell'Alta direzione nella definizione del profilo di adeguatezza del capitale a fronte dei rischi connessi all'attività svolta. Questa attività è di fondamentale importanza e richiede un'opportuna *corporate governance* oltre *alla risk governance*;
- controlli interni: revisione del sistema dei controlli interni in funzione di una maggiore visione dei rischi da monitorare, rivedendo e favorendo il coordinamento tra i diversi soggetti coinvolti nell'attività di controllo;
- gestione del rischio: individuazione di tutte le potenziali fonti di rischio e degli strumenti più idonei di gestione con la dimensione del business ed organizzativa per le classi più rilevanti;
- *policy*: formalizzazione di chiare e trasparenti *policy* e procedure che garantiscano efficienza nello svolgimento delle attività gestionali e di controllo;
- *capital management*: consolidamento e sviluppo di logiche di *capital management* rivolte alla definizione e misurazione del capitale interno, rispondenti ad obiettivi di gestione efficiente del capitale e di massimizzazione del valore degli *stakeholder*.

L'implementazione dell'*ICAAP* richiede, pertanto, la definizione di una chiara allocazione delle responsabilità all'interno delle strutture della banca attraverso: la separazione tra gli organi di supervisione strategica, gestione e controllo; l'approvazione del modello organizzativo da parte dell'alta direzione; l'attribuzione della *mission* / responsabilità alle strutture coinvolte; l'individuazione dei meccanismi di coordinamento tra le strutture coinvolte e i processi organizzativi che rilevano periodicamente l'attuazione, le attività, gli strumenti<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> CERRI F, La regolamentazione delle banche, Lezioni di economia dei mercati e degli intermediari finanziari, LUISS

### **1.3.3. Il terzo pilastro**

Il terzo pilastro ha l'obiettivo di definire una più accurata valutazione della solidità patrimoniale e dell'esposizione ai rischi delle banche attraverso la previsione di una serie di obblighi di trasparenza informativa (*disclosure*). Determinante in questo processo sono state le prime avvisaglie della crisi economica europea sviluppatasi soprattutto in questi ultimi anni. La normativa prevede la predisposizione di appositi quadri sinottici (tavole) in cui sono classificate le informazioni da pubblicare. Questa modalità aumenta la trasparenza e la comparabilità dei dati garantendo maggiori informazioni di parità competitiva, in quanto esiste “una condizione di strutturale asimmetria informativa tra debitore e intermediario creditizio”<sup>40</sup>, ma, occorre sottolineare anche l'esistenza di un disallineamento informativo nel rapporto banca-mercato, in cui lo stesso mercato deve essere in grado di comprendere, le operazioni finanziarie emesse dalla banca e la loro rischiosità.

Secondo il principio di proporzionalità la ricchezza e il grado di dettaglio delle informazioni richieste è calibrato sulla complessità organizzativa e sul tipo di operatività. Le informazioni devono essere fornite su base consolidata nel caso di gruppi bancari (non è richiesta informativa a livello individuale per le banche facenti parte di un gruppo bancario)<sup>41</sup>.

L'obiettivo del terzo Pilastro consiste nel raccordare i requisiti minimi patrimoniali (primo Pilastro) e il controllo prudenziale (secondo Pilastro), rispettando gli obblighi previsti dalla normativa contabile.

---

<sup>40</sup> PIATTI D., I Confidi: Gestione delle garanzie, redditività e pricing, BANCARIA EDITRICE 2008, pag. 105.

<sup>41</sup> Basilea II-Pillar III Informativa al pubblico, GBM.

## CAPITOLO SECONDO

### IL RATING NEL RAPPORTO TRA BANCA E IMPRESA

#### 2.1 Il rating e la sua funzione per l'impresa

Il rating può essere definito come la valutazione, riferita a un dato orizzonte temporale, basata su informazioni di natura sia quantitativa che qualitativa, espressa mediante una classificazione su scala ordinale, della capacità di un soggetto affidato o da affidare, di onorare le obbligazioni contrattuali<sup>1</sup>.

L'Accordo di Basilea II ha permesso alle banche di concedere crediti alle imprese in funzione del rating, in questo modo la banca assegna all'impresa un valore, su cui essa si basa, nel valutare il grado di rischio di non veder rimborsato il proprio capitale.

Le banche sono obbligate a detenere un patrimonio minimo di vigilanza, come funzione di copertura in caso di *default* della controparte e a misurare e monitorare continuamente i rischi delle controparti. Pertanto i rapporti da considerare sono due: il rapporto tra il capitale di vigilanza della banca e il rischio di credito delle imprese, e il rapporto che intercorre tra il rating dell'impresa e la concessione del credito. Nel primo caso, il patrimonio di vigilanza della banca sarà minore se si riduce il rischio di credito dell'impresa, grazie ad un miglioramento della sua posizione.

---

<sup>1</sup> GAIL. Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari, FRANCO ANGELI 2008, pp. 16-18

Il significato dei rating	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
<b>Estrema qualità:</b> titolo solo minimamente sensibile alle circostanze avverse	AAA	Aaa	AAA
<b>Alta qualità:</b> titolo poco sensibile alle circostanze avverse	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
<b>Qualità medio alta:</b> titolo moderatamente sensibile alle circostanze avverse	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
<b>Qualità media:</b> titolo sensibile alle circostanze avverse	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
<b>Qualità discutibile:</b> titolo dalla solidità incerta molto sensibile alle circostanze avverse	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
<b>Scarsa qualità:</b> titolo dalla solidità scarsa molto dipendente da un contesto favorevole	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
<b>Qualità molto scarsa:</b> titolo dalla solidità scarsa con alta probabilità di insolvenza in un contesto sfavorevole	CCC+	Caa1	CC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
<b>Situazione vicina all'insolvenza:</b> Alta probabilità o segnale imminente di insolvenza con minime probabilità di recupero	CC	Ca	CC
<b>Situazione di insolvenza:</b> Default effettivo o annunciato con probabilità di recupero prossime allo z	SD D	C	RD D

Tabella 2.1: Il significato del rating. Fonte: il sole 24 ore.com

Alla probabilità di *default* dell'impresa, viene associata una delle classi di rating. Ciascuna classe comprende tutte le imprese considerate equivalenti in termini di probabilità di rimborso del prestito e a ciascuna classe corrisponde un livello di rischio omogeneo (omogeneità tra le imprese appartenenti a ciascuna classe in termini di *PD*). Al fine di realizzare questa analisi, la banca utilizza informazioni qualitative e quantitative.

Le informazioni quantitative hanno carattere oggettivo e non dipendono dall'opinione dell'analista della banca, e comprendono la documentazione contabile, sia consuntiva che prospettica per determinare la redditività del debitore, e quella andamentale, riferita al rapporto con la banca e con l'intero settore bancario.

Le informazioni qualitative, invece si basano su elementi che richiedono una valutazione da parte dell'analista della banca e necessitano di un rapporto diretto con l'impresa.

Queste informazioni riguardano le aree aziendali le cui caratteristiche possono modificare la solvibilità dell'impresa, ma anche l'andamento del settore di appartenenza e l'ambiente competitivo dell'impresa<sup>2</sup>.

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 (di raccolta, operativi, per il calcolo della probabilità di default, del patrimonio di vigilanza) e del margine di contrattazione (ricarico aggiunto dalla banca)<sup>3</sup>.

In relazione al monitoraggio costante del merito creditizio del cliente, ogni anno gli istituti di credito eseguono un controllo complessivo delle posizioni creditizie, e nel caso in cui vi siano nuove informazioni che possano compromettere il giudizio di rating, la banca ha l'obbligo di procedere alla revisione della posizione finanziaria del cliente, in quanto il sistema di rating può essere utilizzato oltre che nella fase di accettazione ed erogazione del prestito, anche nella fase di monitoraggio andamentale della relazione banca-impresa<sup>4</sup>.

L'istituto bancario sul lato operativo approfondisce i dati economico-finanziari, i dati derivanti dalla Centrale Rischi (che raccoglie le informazioni sull'affidabilità delle imprese e nel loro rapporto con l'intero sistema bancario) e i dati qualitativi come il settore di attività e la zona geografica. Il rating assegnato non determina solo l'accettazione o il rifiuto della richiesta di credito, ma influisce anche sull'entità delle garanzie occorrenti e la durata massima del prestito<sup>5</sup>. L'accordo di Basilea individua una serie di criteri che le garanzie devono rispettare per essere considerate valide dalla banca, in una logica di effettiva riduzione del rischio di credito. Per l'impresa, fornire garanzie idonee, può determinare una riduzione del costo del finanziamento.

---

<sup>2</sup> ABI, Conoscere il rating, Come viene valutata l'affidabilità delle imprese con L'Accordo di Basilea, pp. 8 -9

<sup>3</sup> Gai L. Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari, Franco Angeli Editore 2008, pp.42-43

<sup>4</sup> Gai L. Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari, Franco Angeli Editore 2008, pp.42-43

<sup>5</sup> Commissione Europea, Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese, 2007, pp. 15

<b>Attenuazione del rischio di credito</b>	<b>Metodo standard</b>	<b>Metodo <i>IRB</i> base</b>	<b>Metodo <i>IRB</i> avanzato</b>
<b>Garanzie personali</b>	Garanti idonei: Stati sovrani Banche centrali Banche multilaterali di sviluppo Banche Confidi con rating esterno almeno A- Imprese con rating esterno almeno A-	Garanti idonei: Stati sovrani Banche centrali Banche multilaterali di sviluppo Banche Confidi con probabilità di default equivalente a quella di un soggetto con rating paria ad A- Imprese con rating interno almeno A-	Nessun limite al riconoscimento di garanzie personali
<b>Garanzie reali</b>	Garanzie reali finanziarie Accordi quadro di compensazione Compensazione delle poste in bilancio	Garanzie valide oltre quelle con il metodo Standard: crediti commerciali al dettaglio e verso imprese garanzie reali su beni materiali	Nessun limite al riconoscimento di garanzie reali
	Altre forme di potenziale reale	Garanzia immobiliari operazioni leasing	

Tabella 2.2: Le garanzie nei metodi standard e IRB (fonte ABI, Conoscere il rating)

Questo è possibile perché, per le banche che utilizzano il metodo standard, la presenza di garanzie, riduce, in base alle caratteristiche della garanzia stessa, il requisito patrimoniale a copertura del rischio di credito, mentre per le banche che utilizzano il metodo *IRB*, la presenza di garanzie riduce la *LGD*, e permette anche in questo caso la riduzione del requisito patrimoniale<sup>6</sup>. Grazie alla politica delle garanzie l'impresa ottiene vantaggi in termini di prezzo e quantità del credito ottenuto. La politica delle garanzie è basata su tre punti:

- la ricerca di controparti qualificate e dotate di rating per supportare il merito creditizio, attraverso anche strutture associative di network;
- il monitoraggio nel corso del tempo del valore delle garanzie fornite alle banche;
- la focalizzazione sugli aspetti tecnico-legali del singolo contratto di finanziamento<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Commissione Europea, Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese, 2007, pp. 13

<sup>7</sup> ABI, Conoscere il rating, Come viene valutata l'affidabilità delle imprese con L'Accordo di Basilea, pp 13-14

## 2.2 L'analisi quantitativa

L'analisi quantitativa assume un ruolo fondamentale nella definizione del grado di patrimonializzazione di una banca, con riferimento al rating assegnato all'impresa. Le variabili quantitative hanno un peso determinate, in quanto, sono caratterizzate da una maggiore oggettività e verificabilità. Si tratta di informazioni di carattere patrimoniale, economico e finanziario, reperibili nei bilanci e negli altri documenti finanziari dell'impresa, che consentono di valutare il rischio finanziario, ossia di esaminare redditività, liquidità e solidità dell'azienda. La principale fonte di informazione è costituita naturalmente dal bilancio d'esercizio<sup>8</sup>.

Negli ultimi anni, c'è stata una evoluzione della funzione del bilancio delle imprese: non è più solo un mezzo di conoscenza per fini gestionali interni e documenti da redigersi per adempiere prescrizioni legali e fiscali, ma anche uno strumento di informazione esterna, diretta ad una molteplicità di destinatari, quali le banche, i lavoratori e le loro organizzazioni, gli analisti finanziari, gli azionisti ed i finanziatori attuali e potenziali, la stampa, ecc. Tutto ciò, tuttavia, potrebbe costituire un limite per un'azienda di nuova costituzione, per la quale non si dispone ancora di bilanci, per le aziende che depositano il bilancio in forma abbreviata o che devono presentare solo delle dichiarazioni fiscali<sup>9</sup>.

Per le imprese di piccole dimensioni quindi, per le quali vi sono minori supporti per una valutazione quantitativa, è maggiore il ruolo delle informazioni qualitative ed andamentali nella valutazione dell'affidabilità aziendale.

Il bilancio, nelle sue componenti (Stato patrimoniale, Conto economico, Nota integrativa e Rendiconto finanziario), è la base della conoscenza e della valutazione della situazione e dell'andamento dell'azienda; attraverso la sua analisi interpretativa la banca è già in grado di ottenere significativi dati informativi o segnaletici sulla solidità patrimoniale, sull'equilibrio finanziario, sull'efficienza e sulla redditività di una impresa. Naturalmente si tratterà anche di una analisi temporale (almeno un triennio) e verrà letta congiuntamente a tutti gli altri dati

---

<sup>8</sup> Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata

<sup>9</sup> GAI L., Il rating nelle PMI, un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari, FRANCO ANGELI, 2008, pp. 55-56 "L'attendibilità del bilancio in forma abbreviata e del Modello Unico delle società/imprese individuali redatto a fini esclusivamente fiscali rappresenta il principale punto di criticità per l'utilizzo dei dati ivi contenuti ai fini dello sviluppo dei modelli per le controparti di minori dimensioni. L'assenza di alcune (o tutte le) voci di Stato Patrimoniale da un lato, e la contaminazione di valutazioni fiscali con valutazioni civilistiche dall'altro, limita il contenuto informativo e la significatività dei valori da utilizzare per la stima dei coefficienti dei modelli"

quantitativi, qualitativi ed andamenti<sup>10</sup> per poterne dedurre ulteriori indicatori, utili alla corretta individuazione della classe di rating da assegnare.

Basilea II non fornisce alcuna indicazione specifica su quali siano gli indici quantitativi da considerare, spetta all'Autorità di vigilanza, preposta a valutare ed approvare le procedure degli istituti di credito, fornire alle banche indicazioni su quegli elementi che reputa significativi per una corretta valutazione del rischio e che, pertanto, dovranno essere introdotti nei propri modelli. Il fine dell'analisi quantitativa è quello di estrapolare un giudizio sulla situazione patrimoniale, economico e finanziaria dell'impresa. Per ottenere tale risultato viene effettuata un'approfondita analisi di bilancio e degli altri documenti finanziari. Le tecniche più note di analisi sono: analisi strutturale (o per margini), analisi per indici, analisi per flussi. Inoltre esse vengono normalmente condotte con confronti nel tempo, nello spazio e rispetto a dati settoriali standard<sup>11</sup>.

Si rimandano al paragrafo 2.5 gli approfondimenti relativi all'analisi di bilancio

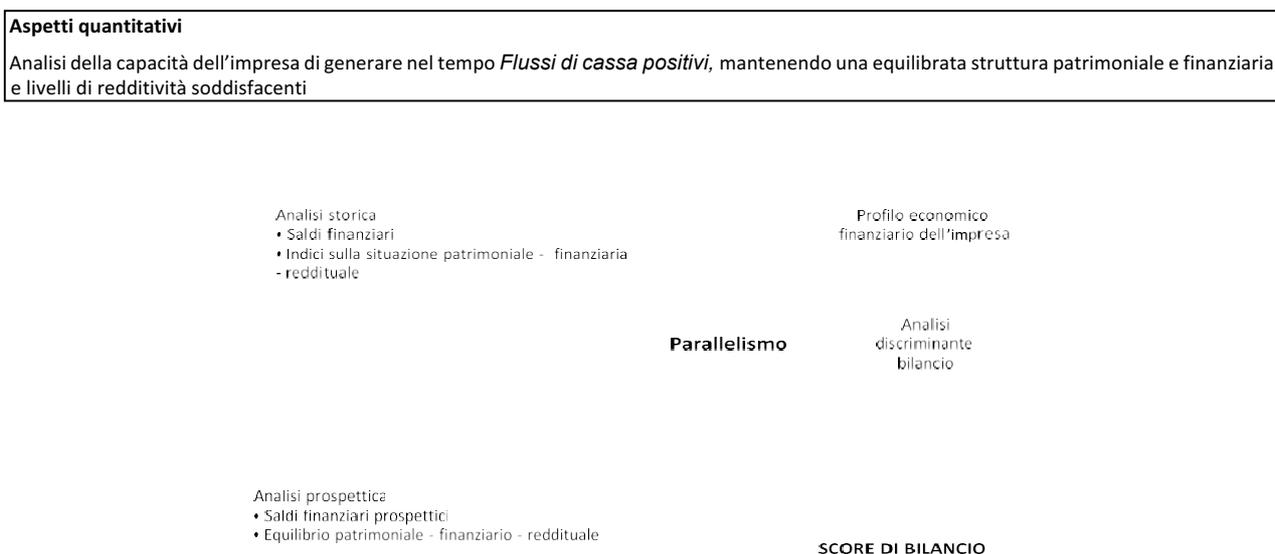


Figura 2.1 – L'analisi quantitativa. Fonte: Gruppo Unicredit<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Per analisi andamentale si intendono i rapporti che il cliente ha avuto in precedenza con le banche. In questo caso la valutazione si baserà su due fonti di informazione, i dati desumibili dalla Centrale Rischi e i rapporti precedenti con le banche di riferimento, questi due aspetti contribuiscono a formulare il giudizio sul merito di credito delle imprese. approfondimenti : Documento Banca D'Italia, la Centrale dei Rischi, [http://www.bancaditalia.it/staistiche/racc\\_datser/intermediari/centrarisk](http://www.bancaditalia.it/staistiche/racc_datser/intermediari/centrarisk)

<sup>11</sup> Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata, [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it)

## 2.3 L'analisi qualitativa

Basilea II non indica in modo specifico le variabili qualitative oggetto di analisi, limitandosi a precisare che ai fini della valutazione del rischio di credito, possono essere utilizzate tutte le informazioni rilevanti e significative.

A questo proposito si esamineranno alcune delle variabili qualitative in grado di influenzare la determinazione del rating, in particolare:

- Storia e tradizione aziendale
- *Corporate governance*
- Dislocazione geografica
- Organizzazione e gestione aziendale
- Settore di appartenenza
- Posizionamento competitivo
- Innovazione e investimenti in R&S
- Informazioni commerciali
- Piani e Budget aziendali
- Indagini degli andamenti di mercato

### ✓ *Storia e tradizione aziendale*

Può rappresentare un punto di forza in quanto, a seconda del settore in cui opera, l'impresa può distinguersi per qualità e stile, poiché nel lungo periodo acquisisce una competenza capace di incrementare il suo prestigio, la capacità commerciale, la credibilità nei confronti della clientela, il vantaggio competitivo.

Inoltre, l'azienda che opera da molti anni nel settore con serietà e correttezza, migliora i rapporti che instaura con gli interlocutori aziendali, i quali mostrano

---

<sup>12</sup> GALMARINI F., VENESIO C., Metodologie di erogazione del credito alle imprese: stato dell'arte e tendenze evolutive, Università Cattolica del Sacro Cuore, Associazione per lo sviluppo degli studi di Banca e Borsa, Quaderno n. 219, 2005, pp. 7

maggior fiducia e disponibilità nei suoi confronti. Acquisisce con il tempo una etica professionale in grado di massimizzare i profitti e i benefici.

✓ *Corporate governance*

Identifica tutto ciò che riguarda la proprietà e la direzione dell'azienda. Ovviamente nell'analisi di una micro-impresa la *corporate governance* si limita alla considerazione della semplice organizzazione dei sistemi gestionali. Diverso è il caso delle società, nelle quali la valutazione del governo societario include gli assetti societari, le norme statutarie e le opzioni adottate con riferimento agli organi di amministrazione e controllo. L'importanza della *corporate governance* aumenta quanto maggiore sarà la dimensione e la complessità della società; permette di valutare la capacità che gli organi amministrativi hanno di indirizzare la gestione aziendale in vista del perseguimento dei più ampi fini organizzativi e di controllarne l'evoluzione rispetto alla programmazione dell'azienda stessa. Particolare importanza assume, ad esempio, la valutazione organizzativa dei sistemi di controllo interno, di pianificazione e controllo di gestione, nonché la stima della probabilità di rischio derivante da conflitto tra i soci e dell'efficacia delle possibili azioni susseguenti.

✓ *Dislocazione geografica*

È uno degli elementi qualitativi espressamente indicati dall'art. 410 di Basilea II. Permette di conoscere la dislocazione delle diverse aree strategiche d'affari, la situazione politica e finanziaria dei paesi in cui l'azienda opera. Tali valutazioni vengono condotte dalla banca essenzialmente avvalendosi di ricerche statistiche in grado di far acquisire informazioni sull'area geografica di riferimento e di far comprendere gli elementi caratterizzanti, tra cui le proiezioni della domanda e dell'offerta, i tassi di inflazione, i livelli occupazionali e così via.

✓ *Organizzazione e gestione aziendale*

Sono due variabili strettamente correlate: una buona organizzazione è in grado di influire profondamente sul sistema aziendale migliorando efficienza, efficacia operativa, redditività e, di conseguenza, attenuando il rischio d'impresa.

Gli aspetti che vengono presi in considerazione sono: l'organigramma, le procedure operative, le caratteristiche qualitative del personale, il sistema informativo aziendale, il sistema di controllo della gestione.

✓ *Settore di appartenenza*

Si tratta di elemento molto utile per definire quali sono le caratteristiche, le previsioni e l'andamento dell'azienda. La banca, che deve valutare la rischiosità dell'impresa, ha bisogno di informazioni inerenti l'andamento della domanda, il ciclo di sviluppo, gli eventuali interventi di regolazione da parte delle autorità dello Stato e Basilea II prevede esplicitamente che nelle valutazioni le banche tengano in considerazione il ciclo economico in corso.

✓ *Posizionamento competitivo*

Consiste nell'analisi del grado di concorrenza del settore, della domanda e dell'offerta del mercato di riferimento dell'azienda, dei punti di forza e di debolezza rispetto ai concorrenti, del posizionamento dell'impresa stessa.

✓ *Innovazione e investimenti in R&S*

Le innovazioni sono molto importanti per tutti i settori di business. Oggi è costante l'attenzione alle opportunità di innovazione di prodotto, di processo, di immagine. Affinché la banca possa tenere conto delle prospettive di innovazioni e di investimento, è opportuno che l'impresa le rappresenti adeguatamente, attraverso un *business plan*.

✓ *Informazioni commerciali*

Si tratta di informazioni relative a: presenza di protesti cambiari o di decreti ingiuntivi, messa in liquidazione, apertura di procedure concorsuali, costituzione di fondi patrimoniali, ma anche il ritardo dei pagamenti. Le banche, attraverso banche dati private o pubbliche effettuano ricerche approfondite per ponderare al meglio il rischio di credito.

✓ *Piani e Budget aziendali*

Anche se non sono espressamente indicati da Basilea II, consentono di realizzare proiezioni economiche e finanziarie attraverso una descrizione dei presupposti operativi e delle strategie aziendali. Vengono sottoposti ad un controllo di attendibilità e coerenza, per cui vengono definiti dei canoni di redazione: una parte descrittiva (strategie aziendali, obiettivi strategici, ecc.) e le proiezioni di bilancio (annuali e pluriennali).

✓ *Indagini degli andamenti di mercato*

Sono molto importanti per la banca ai fini valutativi, perché le permettono di effettuare

comparazioni spazio-temporali, di disporre di informazioni qualitative di riferimento, se l'impresa non è in grado di fornirle, e di arricchire le informazioni quantitative ed andamentali<sup>13</sup>.

Le informazioni qualitative, anche se non sono oggettive, sono importanti per la valutazione dell'impresa e hanno assunto un peso determinante nell'attribuzione del rating. Infatti l'analisi principale delle banche, era quella di bilancio e solo di recente, le procedure automatizzate, hanno incluso i dati qualitativi.<sup>14</sup>

#### Aspetti qualitativi

Valutazione della capacità, imprenditoriale/manageriale, di guidare l'impresa adottando scelte strategiche coerenti con il mercato ed il settore di riferimento.

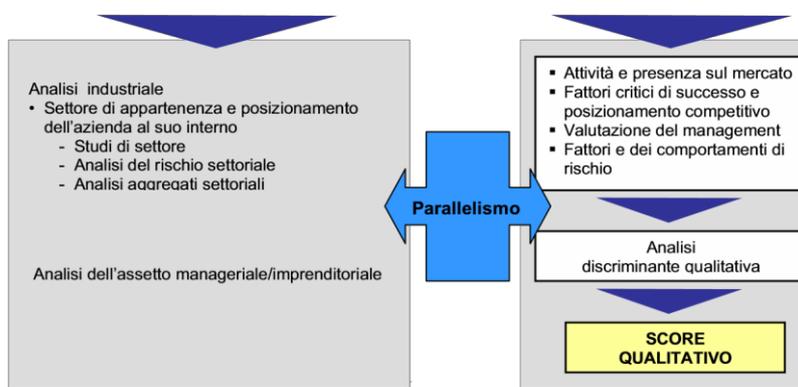


fig. 3 – L'analisi qualitativa

Figura 2.2 L'analisi qualitativa. Fonte : Gruppo Unicredit<sup>15</sup>

<sup>13</sup> Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata, [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it)

<sup>14</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, pp. 46

## 2.4 L'analisi andamentale

I fatti economici e finanziari che caratterizzano l'attività aziendale trovano le loro manifestazioni, non solo nel bilancio e nella componente qualitativa, ma anche nel rapporto intrattenuto con la banca e l'intero sistema finanziario.

Le situazioni di degrado del profilo di rischio dell'impresa sono rilevabili, nel quotidiano relazionare dell'impresa stessa con il sistema bancario, principalmente attraverso le informazioni interne (dati di lavoro) ed esterne (Centrale dei Rischi). L'analisi di queste informazioni selezionate, sviluppate per gravità, durata e frequenza consente l'elaborazione di un punteggio di *scoring* che rappresenta il rischio statistico di deterioramento del profilo di un cliente e che verrà trasformato in classificazione di portafoglio.

Lo *score* andamentale discrimina, con predittività di almeno un anno, le relazioni che manifesteranno il deterioramento del profilo di rischio.

L'analisi andamentale diventa importante una volta che il prestito è stato concesso, si tratta cioè di un fattore chiave per la fase di monitoraggio e rinnovo delle linee creditizie.

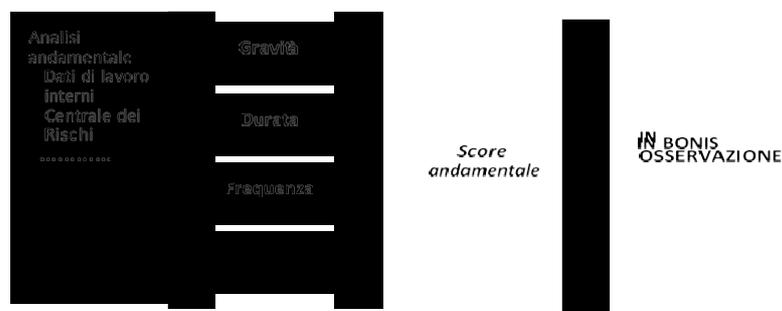


Figura 2.3 : L'analisi andamentale : Fonte Gruppo Unicredit<sup>16</sup>

<sup>15</sup> GALMARINI F., VENESIO C., Metodologie di erogazione del credito alle imprese: stato dell'arte e tendenze evolutive, op.cit. pp 9

<sup>16</sup> GALMARINI F., VENESIO C., Metodologie di erogazione del credito alle imprese: stato dell'arte e tendenze evolutive, op.cit ,pp. 10

## 2.5 L'analisi di bilancio nel calcolo del rating

Il giudizio formulato dalla banca sulla valutazione dell'impresa, costituisce un giudizio sulle caratteristiche dell'azienda, sulla qualità dell'attività svolta e sul modo di essere azienda. Questa valutazione, dal punto di vista economico e finanziario e nell'ottica dell'assegnazione del rating, può assumere diverse gradazioni, anche se alla fine si dovrebbe arrivare ad una analisi aziendale il più oggettiva possibile.<sup>17</sup>

L'analisi di bilancio prevede le seguenti fasi: nella prima si acquisiscono i documenti e le informazioni necessarie per elaborare gli indici; nella seconda si procede alla riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico; nella terza si calcolano gli indici di bilancio e infine si interpretano i valori ottenuti, attraverso una comparazione temporale o spaziale<sup>18</sup>.

La banca, al fine di determinare il merito creditizio dell'impresa cliente, effettua un'analisi di bilancio simile a quella ordinaria: quello che cambia è la prospettiva nell'uso delle informazioni e nella formulazione del giudizio finale<sup>19</sup>.

La banca prende in considerazione periodi medio lunghi, ai quali applicare l'analisi di bilancio dell'impresa, in modo da ottenere anche il *trend* storico e le possibili prospettive di sviluppo dei valori ottenuti, e concentra la sua attenzione sull'aspetto reddituale, finanziario e patrimoniale<sup>20</sup>.

Vengono presi in considerazione i tre equilibri: economico, finanziario e patrimoniale. Nell'equilibrio economico l'attenzione è incentrata sul conto economico e altri dati importanti, come il fatturato dell'impresa, il margine operativo lordo, l'utile netto, ecc. Si procede al calcolo degli indici economici e all'analisi di sensitività di alcuni indici al mutare di determinate variabili critiche aziendali.

---

<sup>17</sup> DE LAURENTIS G., CASELLI S., Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni, EGEA, 2004, pp. 164

<sup>18</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi Aziendale, metodi e strumenti, GIAPPICHELLI, TORINO, 2015

<sup>19</sup> DE LAURENTIS G., CASELLI S., Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni, op. cit., pp. 172

<sup>20</sup> DE LAURENTIS G., CASELLI S., Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni, op. cit., pp. 174

In relazione all'equilibrio finanziario, vengono esaminati il livello di indebitamento, considerando la leva finanziaria e gli affidamenti bancari, l'andamento dei flussi finanziari, che rappresentano la capacità dell'impresa di far fronte agli impegni assunti, considerando nel breve periodo i flussi di cassa in entrata e in uscita, mentre nel medio e lungo termine si fa riferimento al rendiconto finanziario<sup>21</sup> e la composizione del capitale circolante, che riveste un ruolo molto importante nell'analisi ai fini dell'assegnazione del rating, in quanto incide sulle condizioni di capacità di rimborso delle fonti di finanziamento nell'arco di 180 giorni, importanti ai fini del calcolo della *PD*<sup>22</sup>.

Infine, nella valutazione dell'equilibrio patrimoniale, si osserva il rapporto fonti – impieghi, che rappresenta un altro aspetto determinante per il calcolo della *PD*, e la solidità strutturale.

La fase propedeutica all'analisi di bilancio è la riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico.

La riclassificazione delle voci dello stato patrimoniale viene effettuata secondo il criterio finanziario, in base al grado di liquidità degli impieghi/ esigibilità delle fonti, allo scopo di rappresentare l'equilibrio finanziario dell'impresa. Gli impieghi aziendali sono riclassificati in funzione della loro velocità di trasformazione in denaro, delle prospettive di recupero degli elementi attivi; le fonti in funzione dell'epoca di esigibilità, come di seguito riportato:

---

<sup>21</sup> Le finalità informative del conto finanziario sono molteplici, viene redatto con un duplice scopo: fornire una chiave di lettura finanziaria alle operazioni di gestione e valutare l'impatto che esse hanno prodotto sulla situazione finanziaria aziendale, DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi Aziendale, metodi e strumenti*, op. cit, pp.161

<sup>22</sup> DE LAURENTIS G., CASELLI S., *Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni*, op. cit, pp. 177-179

<b>IMPIEGHI</b>	<b>FONTI</b>
<p><b>I. Attività correnti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Liquidità immediate</i></li> <li>• <i>Liquidità differite</i></li> <li>• <i>Rimanenze</i></li> </ul> <p><b>II. Attivo fisso (o immobilizzato)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Immobilizzazioni immateriali</i></li> <li>• <i>Immobilizzazioni materiali</i></li> <li>• <i>Immobilizzazioni finanziarie</i></li> </ul>	<p><b>I. Passività correnti</b></p> <p><b>II. Passività consolidate</b></p> <p><b>III. Patrimonio netto</b></p>

Tabella 2.3: Stato patrimoniale riclassificato secondo criteri finanziari

Come per lo stato patrimoniale, anche il conto economico, redatto secondo la normativa civilistica, a “costi e valore della produzione ottenuta”, presenta alcuni limiti ai fini dell’analisi reddituale e dei relativi indici, pertanto le voci devono essere riaggregate secondo una logica che trova il proprio fondamento sulla linea di demarcazione fra attività caratteristica (operativa) e attività non caratteristica<sup>23</sup>, anche denominata riclassificazione secondo il criterio funzionale.

Gli indici di bilancio hanno un valore solo segnaletico, di sintomi o di indizi sull’andamento della gestione, da interpretare non singolarmente, ma in relazione ad altri indici. Il termine indice esprime un rapporto tra due valori o grandezze tratti dallo stato patrimoniale o dal conto economico, e la loro funzione è quella di esprimere i dati di bilancio in forma più intellegibile, adatta alle comparazioni. L’analisi per indici, si suddivide in tre categorie: gli indici economici (in grado di esprimere la redditività dell’attività aziendale, intesa come capacità dell’azienda di produrre redditi; mettono a confronto una determinata configurazione di reddito con il capitale che l’ha prodotta); 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), anche se è importante sottolineare che non ha senso distinguere, nettamente, l’analisi finanziaria (per indici) da quella reddituale in quanto, ogni dato di bilancio è interrelato con ogni altro valore presente in tale documento<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> AVI M. S., Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pp. 101

<sup>24</sup> AVI M. S., Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012, pp. 193

<b>CONTO ECONOMICO A COSTI E RICAVI DEL VENDUTO</b>	
	Ricavi netti di vendita
	- Costo del venduto
	<b>MARGINE LORDO INDUSTRIALE</b>
	-Costi di sviluppo
	-Costi di distribuzione
	-Costi di amministrazione
	+Altri ricavi e proventi diversi
	<b>REDDITO OPERATIVO (U.O)</b>
±	Risultato della gestione straordinaria
±	Risultato della gestione accessoria
	<b>EBIT</b>
±	Risultato della gestione finanziaria
	<b>RISULTATO ECONOMICO AL LORDO DELLE IMPOSTE (EBT)</b>
	-Imposte d'esercizio
	<b>UTILE (PERDITA) ESERCIZIO (U.N.)</b>

Tabella 2.4: Conto economico riclassificato

### 2.5.1 *Analisi finanziaria (per indici): di solidità patrimoniale e di liquidità*<sup>25</sup>

- ✓ Il quoziente di disponibilità, noto come *current ratio*, verifica se il flusso monetario in entrata atteso dalla trasformazione in liquidità degli investimenti correnti e le disponibilità monetarie (Attività correnti; *di seguito* AC) possano far fronte alle passività che scadono nello stesso periodo (Passività a breve; *di seguito* PB):

$$\text{Current Ratio} = AC / PB$$

Questo indice dovrebbe avere un valore maggiore di 1. Se il valore è minore di 1, il capitale monetario disponibile, nel breve periodo, non è in grado di rimborsare le passività correnti. Questo si traduce in un ritardo nei pagamenti, che può degenerare fino all'incapacità di onorare i debiti.

Questo indice dovrebbe avere un valore maggiore di 1. Se il valore è minore di 1,

il capitale monetario disponibile, nel breve periodo, non è in grado di rimborsare le passività correnti. Questo si traduce in un ritardo nei pagamenti, che può degenerare fino all'incapacità di onorare i debiti.

- ✓ Il quoziente primario di tesoreria (*acid test o quick ratio*), che al contrario del *current ratio*, non considera il magazzino (in quanto è la classe meno liquida e più incerta dell'attivo circolante), è dato dal rapporto tra la liquidità totale, (differita ed immediata, LD e LI) e le passività correnti:

$$\text{Quick ratio} = (LD + LI) / PB$$

Un valore di questo indice non inferiore ad 1 indica che le disponibilità monetarie e gli incassi dei crediti a breve, sono in grado di coprire le passività correnti.

---

<sup>25</sup> Per approfondimenti: DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit.

- ✓ Questo indice, però, non permette di capire, con certezza, se gli incassi attesi sono in grado di coprire le uscite nel breve periodo, per cui si può ricorrere al quoziente secondario di tesoreria che indica in che misura le liquidità immediate sono in grado di coprire le passività correnti:

$$\textit{Quoziente secondario di tesoreria} = LI / PB$$

Maggiore è il valore del quoziente secondario di tesoreria, minore è la probabilità che nel breve periodo vi siano tensioni finanziarie<sup>26</sup>.

- ✓ Il quoziente primario di struttura, o quoziente di autocopertura dell'attivo fisso, indica in che misura i mezzi propri (MP) stiano finanziando l'attivo immobilizzato (AF).

$$\textit{Quoziente primario di struttura} = MP / AF$$

Le informazioni che fornisce sono limitate, in quanto investimenti finanziari rilevanti non possono essere coperti esclusivamente dai mezzi propri<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit. pp. 135 e ss.

<sup>27</sup> AVI M. S., *Management Accounting, Volume I Financial Analysis*, op cit., pp. 208

- ✓ Il quoziente secondario di struttura, o quoziente di copertura dell'attivo fisso, si ottiene dal rapporto tra la somma dei mezzi propri e delle passività consolidate (PC), al numeratore, e l'attivo immobilizzato, al denominatore<sup>28</sup>:

$$\text{Quoziente secondario di struttura} = (MP + PC) / AF$$

Indica l'ammontare delle fonti durevoli di finanziamento per ciascuna unità di capitale dell'attivo immobilizzato. Il suo valore deve essere superiore ad 1. Per valori inferiori all'unità, l'impresa dovrà reperire fonti di finanziamento a breve termine, dato che i mezzi propri e le passività consolidate non coprono gli investimenti in immobilizzazioni, e questo provoca uno squilibrio finanziario nel breve periodo (crisi di liquidità) in ragione dell'impossibilità del sistema aziendale di far fronte, con i propri flussi monetari in entrata (a breve), alle passività scadenti nel medesimo periodo.

---

<sup>28</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit. pp.128

- ✓ Il quoziente di indebitamento complessivo misura l'intensità del debito (passività totali, PT) in relazione a ciascuna unità di capitale finanziata con i mezzi propri:

$$\text{Quoziente di indebitamento complessivo} = PT / MP$$

Il valore di riferimento di questo indice deve essere inferiore a 2: infatti per valori superiori a 2 sussiste un rischio elevato per mancanza di autonomia finanziaria e l'impresa dovrebbe ricapitalizzarsi o comunque ridurre il capitale di terzi. Per valori compresi tra 1 e 2 esiste un rischio moderato, la dipendenza finanziaria è sostenibile, ma bisogna controllare l'andamento del quoziente. Per valori compresi tra 0,5 e 1, la situazione è normale, la combinazione delle fonti è equilibrata. Per valori inferiori a 0,5 il rischio è remoto, l'impresa ha una buona autonomia finanziaria e può far ricorso al debito per finanziare la crescita<sup>29</sup>.

Il quoziente di indebitamento complessivo è sicuramente importante per valutare la proporzione tra indebitamento e mezzi propri, ma non è in grado di indicare le proporzioni tra le fonti di finanziamento in senso proprio.

- ✓ Per ovviare a questo inconveniente si può ricorrere al quoziente di indebitamento finanziario complessivo, costituito dal rapporto tra debiti di finanziamento correnti e consolidati ( $PT_{fin}$ ) e i mezzi propri:

$$\text{Quoziente di indebitamento finanziario} = PT_{fin} / MP$$

Questo indice però assume maggiore importanza nell'analisi economica, piuttosto che in quella finanziaria, in quanto indica l'intensità della leva finanziaria nella misurazione della redditività del capitale di rischio.

---

<sup>29</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit. pp 132

- ✓ Per l'analisi di solidità patrimoniale è più indicato il quoziente di indebitamento finanziario consolidato, dato dal rapporto tra il valore dei debiti finanziari a medio e lungo termine ( $PC_{fin}$ ) e il valore dei mezzi propri, e indica la relazione tra le fonti che per natura e scadenza sono destinate alla copertura dell'attivo fisso<sup>30</sup>:

$$\text{Quoziente di indebitamento finanziario consolidato} = PC_{fin} / MP$$

L'impresa, in funzione dei giorni di dilazione concessi ai clienti e a quelli ottenuti dai fornitori per i pagamenti, può utilizzare gli indici di rotazione. Questi permettono di avere ottenere una migliore valutazione degli indici di liquidità.

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

$$\text{Indice di rotazione (durata) dei crediti v/clienti} = [C.C. / V] * 365$$

L'indice esprime il tempo medio che bisogna attendere dalla vendita, fino al momento dell'incasso dei corrispettivi.

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

$$\text{Indice di rotazione (durata) del magazzino} = [Rimanenze di magazzino / Costo del venduto] * 365$$

---

<sup>30</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi aziendale, op cit. pp 133

Questi due indici sono tanto migliori, quanto minore è il numero dei giorni, e sono validi per conoscere la velocità di ritorno in forma liquida del capitale investito nelle principali attività circolanti.

- ✓ L'indice di rotazione dei debiti verso fornitori si ottiene in modo analogo:

$$\text{Indice di rotazione (durata) dei debiti v/ fornitori} = [D.C. / A] * 365$$

D.C. esprime il valore medio dei debiti verso fornitori ed A i costi sostenuti nell'esercizio per forniture correnti regolate a dilazione. L'indice esprime il tempo medio che bisogna attendere dal momento in cui si acquistano le forniture, fino a quello del loro regolamento<sup>31</sup>. Questo indice è migliore, quanto maggiore è il numero dei giorni, e permette di conoscere i tempi di pagamento.

### 2.5.2 *Analisi di redditività*

La redditività è data dal rapporto tra un flusso di reddito e un corrispondente e coerente stock di capitale.

- ✓ La redditività del capitale investito nell'area operativa, *ROI (Return On Investment)* si ottiene dal rapporto tra il margine operativo netto e il valore degli investimenti di natura operativa. Gli investimenti possono essere al netto o al lordo delle passività di funzionamento, per cui avremo due distinti indicatori di redditività:

ROI\* = redditività del capitale operativo lordo

ROI = redditività del capitale operativo netto

---

<sup>31</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit pp. 142-143

$$ROI^* = UO / CIO_L$$

UO = utile operativo

CIO<sub>L</sub> = capitale operativo al lordo delle passività di funzionamento

Il ROI\* dipende dalla quantità del capitale che occorre investire per ogni unità di ricavo e dalla capacità di contenimento dei costi operativi. Nel primo caso viene presa in considerazione l'efficacia dei processi che hanno come obiettivo quello di massimizzare la produzione in relazione alle risorse impiegate, mentre nel secondo caso viene evidenziata l'efficienza dei processi nel limitare il capitale consumato per ogni unità di input<sup>32</sup>.

Se si scompone il ROI\* si vede come l'efficacia e l'efficienza incidono sul suo valore:

$$ROI^* = R / CIO_L * UO/R$$

#### ***EFFICACIA EFFICIENZA***

R = ricavi operativi

R/CIO<sub>L</sub> = produttività del capitale investito operativo lordo

UO/R = redditività delle vendite (*ROS, Return On Sales*)

Il *ROS* esprime in percentuale i ricavi che si trasformano in utile operativo:

$$ROS = UO/R = 1 - (CVO/R + CFO/R)$$

CVO = costi variabili operativi

CFO = costi fissi operativi

---

<sup>32</sup> IBIDEM, pp. 250-251

Se si riduce l'incidenza dei costi fissi operativi sulle vendite, aumenta il margine operativo prodotto da ciascuna unità di ricavo<sup>33</sup>.

- ✓ Il *ROE*, *Return On Equity*, misura la redditività del capitale proprio e si ottiene dal rapporto tra l'utile d'esercizio, al lordo o al netto delle imposte sul reddito, e i mezzi propri:

$$ROE = UN / MP$$

Esso quantifica il guadagno effettivo riconosciuto al capitale di rischio<sup>34</sup>.

Il *ROE*, nel fornire la valutazione dell'opportunità economica dell'investimento di capitale proprio nell'attività operativa dell'impresa, viene influenzato dalle altre aree gestionali non caratteristiche e per questo motivo potrebbe assumere valori occasionali<sup>35</sup>. Occorre, pertanto, prestare attenzione ai fattori che influenzano in suo andamento: la gestione caratteristica, il livello di indebitamento (incidenza degli oneri finanziari sul reddito e sul patrimonio netto) e la gestione extra-caratteristica (che incide sulla redditività globale dell'azienda).

$$ROE = ROI * \text{Indice di indebitamento} * \text{incidenza della gestione extra-caratteristica}$$

pertanto, dato un certo ROI, il ROE risente dell'influenza opposta di due effetti: quello amplificativo della leva finanziaria e quello riduttivo della gestione extra-caratteristica, sulla quale incidono, oltre agli oneri e proventi finanziari, anche gli oneri e proventi atipici, quelli straordinari e le imposte sul reddito.

Il ROE aumenta se, a parità di ogni altra condizione, il ROI è maggiore del costo dell'indebitamento: la redditività aziendale migliora se gli utili operativi prodotti

---

<sup>33</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit pp.251-253

<sup>34</sup> IBIDEM pp. 267-268

<sup>35</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit pp 268-269

dai nuovi investimenti sono maggiori degli interessi passivi che si devono pagare per procurarsi i nuovi mezzi finanziari. Ma i capitali presi a prestito devono essere remunerati e rimborsati a scadenza, per cui l'indebitamento aumenta la rigidità della gestione, pertanto è necessario conoscere non solo il ROE ma anche le sue componenti, per realizzare una soddisfacente remunerazione dei mezzi propri, mantenendo però una sana posizione finanziaria.

## 2.6 Lo sviluppo del rating nel Gruppo Unicredit

La determinazione della concessione dell'affidamento è, nella prassi operativa, il risultato di un processo d'indagine, per sua natura complesso, teso ad accertare la solvibilità del richiedente. L'attività creditizia e, più in generale, la gestione delle politiche di affidamento richiedono una specifica conoscenza della clientela, delle sue caratteristiche economico-finanziarie, dell'attività da questa svolta e di tutte quelle informazioni che permettano di valutarne l'andamento gestionale in termini storici e prospettici. La decisione di affidamento è quindi il risultato di un complesso processo di acquisizione, di elaborazione e di analisi di informazioni qualitative e quantitative atte a stabilire il grado di affidabilità del cliente, le caratteristiche dell'operazione da finanziare, il contenuto economico e il grado di tutela giuridica dell'eventuale garanzia assunta a supporto del finanziamento. Nel processo di valutazione del cliente la banca tende a svolgere una duplice indagine con lo scopo di verificare e valutare: la capacità dell'impresa di generare nel tempo flussi di cassa positivi, mantenendo una equilibrata struttura patrimoniale e finanziaria e livelli di redditività soddisfacenti (analisi quantitativa) le capacità del management di guidare l'impresa adottando scelte strategiche coerenti con il mercato ed il settore di riferimento (analisi qualitativa). Il sistema di rating adottato dal Gruppo Unicredit è basato su tre moduli specifici che tengono conto del set di informazioni rilevate attraverso l'analisi qualitativa, quantitativa e andamentale. Il risultato ottenuto è uno *score* al quale viene associata una *PD*. Il risultato è quindi un punteggio su cui sono stati determinati dei livelli di soglia che generano una ripartizione in classi di merito del credito, per ciascuna delle quali è stimata una "probabilità di *default*" (*PD*), vale a dire la probabilità che una controparte "passi" a portafoglio problematico in un dato arco temporale (un anno) determinando, a meno del recupero, una perdita economica per la banca.

Ferma restando la classificazione nelle nove classi, di seguito riportate in figura 2.5, si precisa che nel caso specifico alcune di esse sono a loro volta stratificate su tre livelli (p.e. 5+, 5, 5-),



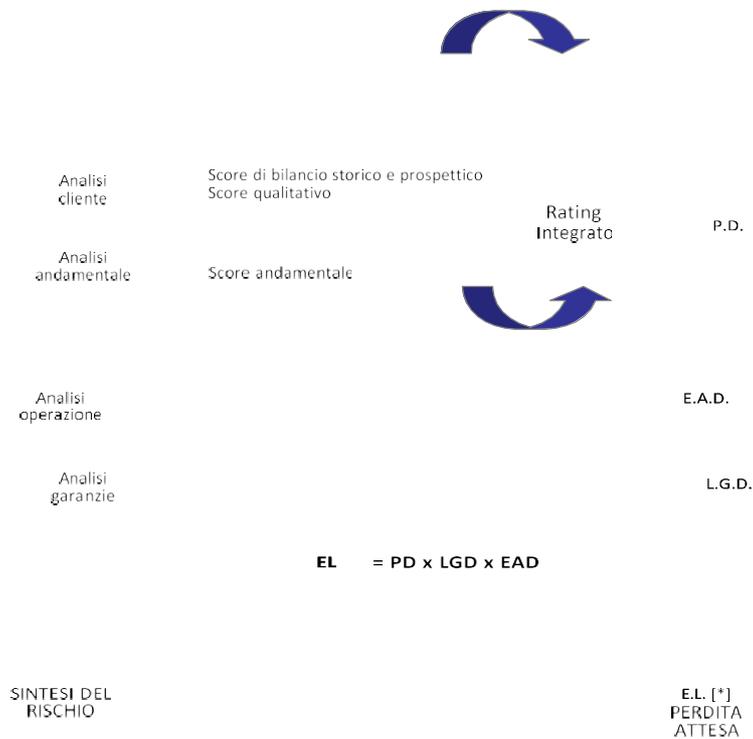


Figura 2.5 Sintesi del percorso di analisi Gruppo Unicredit<sup>37</sup>

Le logiche di valutazione sin qui delineate sono quindi lette in parallelo ai principi dell'accordo di Basilea: valutare l'operazione significa prevedere l'*EAD*; valutare la controparte significa determinare la *PD*; valutare le garanzie significa stimare la *LGD*; il giudizio sintetico conclusivo è la spiegazione dell'*Expected Loss (EL)*, vale a dire la perdita attesa determinata dal prodotto dei tre valori (*EAD*, *PD*, *LGD*) sopra richiamati (figura 2.6).

## 2.7 Implicazioni del rischio di credito sul patrimonio di vigilanza: stima del requisito patrimoniale

Il patrimonio di vigilanza rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività bancaria e costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni in merito alla solidità bancaria.

L'Accordo di Basilea I, perseguiva, i seguenti obiettivi fondamentali: rafforzare la solidità e la solvibilità del sistema bancario internazionale (requisiti minimi di capitale correlati al rischio); ridurre le differenze competitive tra le banche attive a livello internazionale (introduzione

<sup>37</sup> GALMARINI F., VENESIO C., Metodologie di erogazione del credito alle imprese: stato dell'arte e tendenze evolutive, op.cit. pp. 15

di un approccio *standard*). Sulla base di questi obiettivi, lo schema si fondava interamente su un requisito patrimoniale dell'8% delle attività ponderate per il rischio. Basilea I prevedeva che il rischio fosse quantificato nella percentuale dell'8% del capitale ponderato e che tale rischio fosse coperto dall'allocazione di una quota di patrimonio di uguale valore: il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e l'attivo ponderato per il rischio (*RWA, Risk Weighed Asset*) non poteva cioè essere inferiore all'8%.

$$\frac{\text{PATRIMONIO DI VIGILANZA}}{\text{ATTIVITA' PONDERATE PER IL RISCHIO}} \geq 8\%$$

Il vincolo, è articolato su quattro aspetti: la definizione di patrimonio di vigilanza; la definizione delle attività alle quali si applicano le ponderazioni per il rischio; il sistema di ponderazione per il rischio ed il coefficiente minimo dell'8%.<sup>38</sup> L'obiettivo di Basilea I, era di assicurare progressivamente indici di patrimonializzazione congrui (rispetto ai rischi assunti) basati su criteri rigorosi di misurazione del patrimonio minimo ai fini di vigilanza per tutte le banche internazionali. Esso ha contribuito a rafforzare il sistema bancario internazionale, dopo decenni in cui il grado di protezione offerto dai mezzi propri delle banche si era costantemente ridotto per sostenere strategie di business molto aggressive volte all'espansione delle quote di mercato; tuttavia insieme ai meriti sono emersi negli anni, alcuni inconvenienti di fondo<sup>39</sup>, quali:

- l'applicazione di una valutazione delle attività esposte al rischio troppo semplicistica, poiché legata a poche e poco significative ponderazioni di rischio, in larga misura indipendenti dal grado di merito creditizio della controparte (bassa sensibilità al rischio): l'accantonamento a patrimonio di vigilanza, dell'8% delle attività ponderate si è

---

<sup>38</sup> SIRONI A, GAZZARRA C., Il nuovo accordo di Basilea: possibili implicazioni per le banche italiane, in *BANCARIA*, n. 4/2001.

<sup>39</sup> Circolare n. 17501, Basilea 2 – Il contenuto del nuovo accordo sull'adeguatezza patrimoniale delle banche, 12 maggio 2003

rilevato insufficiente o eccessivo a seconda delle controparti;

- l'introduzione di un sistema di ponderazione delle attività bancarie con gravi rigidità di fronte ad un'industria finanziaria in rapida evoluzione.

### **2.7.1. La risposta di Basilea II**

Basilea II, pur essendo diverso rispetto al sistema previgente, mantiene alcuni elementi fondamentali: le regole che definiscono il numeratore del rapporto patrimoniale restano invariate, non viene modificato il coefficiente minimo richiesto dell'8%. I cambiamenti intervengono nel calcolo del denominatore, cioè nella definizione delle attività ponderate per il rischio. Cambia la metodologia impiegata per misurare i rischi in cui incorrono le banche, volta a migliorare la valutazione della propria rischiosità da parte delle istituzioni bancarie e, pertanto, a rendere più significativi i coefficienti patrimoniali che da quella derivano<sup>40</sup>.

La valutazione della solvibilità della banca si articola nelle seguenti fasi:

- calcolo del Patrimonio di Vigilanza distinto nelle sue componenti di Patrimonio di Base (TIER I) e Patrimonio Supplementare<sup>41</sup> (TIER II);
- determinazione del rischio di credito cui è esposta la banca mediante il calcolo dell'attivo ponderato (*RWA*) secondo i metodi previsti dalla Banca d'Italia e del requisito patrimoniale;
- quantificazione del rischio di mercato e del rischio operativo, cui è esposta la banca, secondo i metodi previsti dalla Banca d'Italia;
- applicazione dei coefficienti minimi prudenziali previsti dalla Banca d'Italia e raffronto con il Patrimonio di Vigilanza al fine di determinarne la congruità.

---

<sup>40</sup>Presentazione del Nuovo Accordo, aprile 2003

<sup>41</sup> Il patrimonio di vigilanza supplementare entra a far parte del patrimonio utile ai fini di vigilanza solo fino al 100% del patrimonio base. Per fronteggiare i soli rischi di mercato le banche possono utilizzare anche il "tier III capital" costituito in via principale da debiti subordinati a breve scadenza.

<b>Patrimonio di base</b>	
Elementi positivi	Capitale versato, sovrapprezzo di emissione, riserve, fondo rischi bancari generali
Elementi negativi	Capitale sottoscritto non versato, azioni proprie, avviamento, immobilizzazioni immateriali, perdite di esercizio
<b>Patrimonio supplementare</b>	
Elementi positivi	} Riserve di rivalutazione, strumenti ibridi di patrimonializzazione, passività subordinate, altri elementi positivi
Elementi negativi	Minusvalenza netta su titoli, altri elementi negativi

Tabella 2.5: composizione del patrimonio di vigilanza

Il Patrimonio di Vigilanza è costituito dalla somma del patrimonio di base (ammesso al calcolo senza alcuna limitazione) e del patrimonio supplementare (ammesso nel calcolo nei limiti del patrimonio di base)<sup>42</sup>.

<sup>42</sup> “Il patrimonio di vigilanza individuale è costituito dalla somma algebrica di una serie di elementi positivi e negativi che, in relazione alla qualità patrimoniale riconosciuta a ciascuno di essi, possono entrare nel calcolo con alcune limitazioni.

Gli elementi positivi che costituiscono il patrimonio devono essere nella piena disponibilità della banca, in modo da poter essere utilizzati senza limitazioni per la copertura dei rischi e delle perdite aziendali. L'importo di tali elementi è depurato degli eventuali oneri di natura fiscale.

Il patrimonio di vigilanza è costituito dal patrimonio di base più il patrimonio supplementare, al netto delle deduzioni. Il patrimonio di base viene integralmente ammesso nel calcolo del patrimonio di vigilanza.

Gli strumenti innovativi di capitale possono essere computati nel patrimonio di base entro un limite pari al 15 per cento dell'ammontare del patrimonio di base, comprensivo degli strumenti innovativi stessi. L'eventuale ammontare in eccesso può essere computato nel patrimonio supplementare, alla stregua di uno strumento ibrido di patrimonializzazione. Il patrimonio supplementare è ammesso nel calcolo del patrimonio di vigilanza entro un ammontare massimo pari al patrimonio di base. Le passività subordinate sono computate nel patrimonio supplementare entro un limite massimo pari al 50 per cento del patrimonio di base. Il fondo rischi su crediti, al netto delle minusvalenze nette su titoli e degli altri elementi negativi, è computato nel patrimonio supplementare entro un limite massimo pari all'1,25 per cento delle attività di rischio ponderate, calcolate ai fini del coefficiente individuale di solvibilità. Le plusvalenze nette su partecipazioni non possono essere computate nel patrimonio supplementare per un importo eccedente il 30 per cento del patrimonio di base”. Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 “Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale” Aggiornamento del 17 marzo 2008 Titolo IV - Capitolo 1 Sezione I - Disposizioni di Carattere Generale.

Per stimare l'assorbimento patrimoniale a fronte del rischio di credito connesso a ciascuna esposizione (portafoglio), è necessario determinare l'*RWA* (l'attivo ponderato). La Banca d'Italia, a tale scopo, prevede due metodologie:

- *standard*; basata sulla stima del rischio in funzione di tre fattori: tipologia di esposizione, livello di merito creditizio della controparte e tecniche di attenuazione del rischio di credito. Alle singole esposizioni di bilancio viene applicato un coefficiente di ponderazione che tiene conto dei tre fattori indicati e si ricava l'*RWA*:

$$\text{Capitale minimo di regolamentazione} = 8\% * RWA$$

- *modello dei rating interni (IRB, Internal Rating Based)* basato sulla stima del rischio di credito, mediante stime interne dei parametri di rischio. Si distinguono due metodi: *IRB Foundation e IRB Advanced*, in relazione al numero dei parametri di rischio per i quali la banca utilizza le proprie stime interne. L'utilizzo dei rating interni richiede la validazione della Banca d'Italia.

I parametri di rischio che rilevano ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali sono:

- *Rating*: è il giudizio sul merito creditizio (qualità/rischiosità) ed esprime la valutazione della affidabilità del soggetto finanziato (o da finanziare) sulla base di informazioni quantitative, qualitative ed andamentali. Al soggetto verrà assegnata una specifica classe di rating, a cui è associata automaticamente una determinata *PD*;
- *PD*, probabilità che la controparte vada in default entro i successivi 12 mesi;
- *LGD*, valore atteso della quota di credito non recuperabile in caso di insolvenza;
- *EAD*, l'esposizione attesa alla data di default sulla specifica controparte;
- *M*, la media ponderata delle scadenze contrattuali dei flussi di cassa riconducibili alla specifica esposizione (*duration*).

La perdita attesa, *EL*, che verosimilmente interesserà la singola esposizione (portafoglio), quale *proxy* del rischio di credito ad essa relativo, si calcola moltiplicando la probabilità di *default*, per la quota % del credito non recuperabile in caso di *default* e l'esposizione al momento del manifestarsi dell'insolvenza:

$$EL = PD * LGD * EAD$$

Come già esposto nel primo capitolo, i tre approcci previsti per la quantificazione del rischio di credito differiscono nelle modalità di determinazione dei parametri di rischio, che possono essere *standard*, e definiti dall'Autorità di Vigilanza, o stimati internamente, in relazione al rischio effettivamente generato dall'operazione<sup>43</sup>.

Nella metodologia *IRB Foundation* solo la *PD* è stimata internamente, mentre per gli altri parametri vengono utilizzati valori standard di vigilanza. Nella metodologia *IBR Advanced* tutti i parametri sono stimati sulla base di modelli interni. Anche in questo caso, la stima è funzione della tipologia di esposizione, del merito creditizio e tecniche di attenuazione del rischio.

Esistono diverse funzioni di ponderazione, attraverso le quali le componenti di rischio vengono trasformate in requisiti patrimoniali:

Il capitale minimo regolamentato, *MCR*, è pari al 8% dell'attivo ponderato per il rischio.

L'attivo ponderato per il rischio, *RWA*, è pari al 12,5 volte (1/8%) l'EAD moltiplicato per il fattore *K*.

Il fattore *K* è calcolato in diversi modi, in funzione del tipo di esposizione.

$$MCR = 8\% * RWA$$

$$RWA = K * 12,5 * EAD$$

$$K = f(PD, LGD, M)$$

---

<sup>43</sup> Cfr. Circolare n. 17501, Basilea 2 – Il contenuto del nuovo Accordo sull'adeguatezza patrimoniale delle banche, area strategica impresa, fisco finanza e diritto d'impresa, 12 maggio 2003.

In virtù di tali fattori di ponderazione un singolo finanziamento all'impresa può valere, ai fini del calcolo dei requisiti del capitale, per una frazione oppure per un multiplo del finanziamento stesso. Ciò significa che, a parità di capitale investito (cioè di credito concesso), una banca può trovarsi ad accantonare a capitale di vigilanza quote superiori rispetto all'esposizione, nel caso di rischio elevato (l'impiego ponderato per il moltiplicatore risulterà superiore rispetto allo stesso valore dell'impiego), o inferiori rispetto all'esposizione, nel caso di rischio basso (l'impiego ponderato per il moltiplicatore risulterà inferiore rispetto allo stesso valore dell'impiego).

Un più elevato patrimonio di vigilanza implica minori risorse per la banca da dedicare agli impieghi e, conseguentemente, una diminuzione della redditività bancaria e, al contempo, un peggioramento delle condizioni di accesso al credito per le imprese (*pricing*)<sup>44</sup>.

### **2.7.2. Il Credit-VAR**

Un approccio alternativo a quello c.d. "istituzionale" (riconosciuto dall'Accordo di Basilea II) per la determinazione del capitale economico (*MCR, Minimum Capital Requirement*), da accantonare a copertura del rischio di credito, trova consacrazione formale nel *Credit-VAR*.

La paternità di tale approccio è da attribuire a J.P. Morgan, accreditata come la banca che ha reso il *VAR* una misura ampiamente diffusa per la stima del rischio di credito di un portafoglio, a partire dagli anni '90 del secolo scorso.

Il modello in parola richiede che si addivenga preliminarmente alla determinazione della distribuzione delle perdite connesse alla singola esposizione (o portafoglio).

Sul punto occorre precisare.

La probabilità media di *default* ad un anno di una controparte (ovvero di un portafoglio) "i" al tempo "t", e sia  $Y(t_i)$ , può essere definita come la somma di due componenti:

1. una componente c.d. sistemica, riflessa nei *beta* ( $\beta_j$ ), quale misura della sensibilità della *PD* rispetto ai *credit driver* (*CD*), espressivi delle condizioni macroeconomiche generali (esterne);
2. una componente idiosincratICA, pari al complemento ad uno della varianza del merito creditizio rispetto ai *credit driver*, espressiva delle condizioni proprie della controparte (interne).

---

<sup>44</sup> Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata, [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it)

Analiticamente:

$$Y(t_i) = \sum_j \beta_j^* x_j(t_i) + \alpha^* \varepsilon(t_i)$$



Componente sistemica



Componente idiosincrica

È fisiologico come una variazione delle due componenti contribuisca a spiegare una variazione della *PD* connessa alla singola esposizione.

Le variazioni dei  $\beta_j$  (della sensibilità del merito creditizio rispetto ai *credit driver*) nei diversi scenari (per diversi valori dei *credit driver*) vengono calcolate utilizzando la Simulazione Montecarlo sui *CD*.

La Simulazione Montecarlo ha l'obiettivo di cogliere, stante uno specifico valore attribuito ai credit driver (scenari), gli effetti sulla probabilità attesa di *default* della controparte ( $\beta_j$ ).

Confrontando il valore di solidità creditizia *condizionata* (compatibile con ciascuno scenario simulato), con il valore iniziale di *Credit State* della controparte è agevole comprendere come, se nello scenario il valore di solidità creditizia è inferiore al valore soglia, allora la controparte è da considerarsi in uno stato di migrazione e contribuirà alla costruzione della distribuzione delle perdite per un valore pari al prodotto di  $EAD_s$  e  $LGD_s$ , dove  $EAD_s$  e  $LGD_s$  indicano rispettivamente l'*exposure at default* e la *loss given default* entrambe stocastiche nello scenario "s".

Le perdite relative alla singola controparte, in ogni scenario, vengono così riordinate dando luogo alla distribuzione delle *loss* dell'intero portafoglio: dalla distribuzione è possibile estrarre i valori di perdita desiderati.

Il requisito patrimoniale minimo da detenere a fronte del rischio di credito lo si calcola come differenza tra la perdita massima conseguibile, con un determinato livello di confidenza statistica (generalmente il 95% o il 99%), ed il valore della perdita attesa: tale differenza prende il nome di *VAR (Value at Risk)* e misura la dimensione della perdita inattesa (*unexpected loss, UL*) che verosimilmente interesserà la singola esposizione (o portafoglio) con un determinato livello di confidenza.

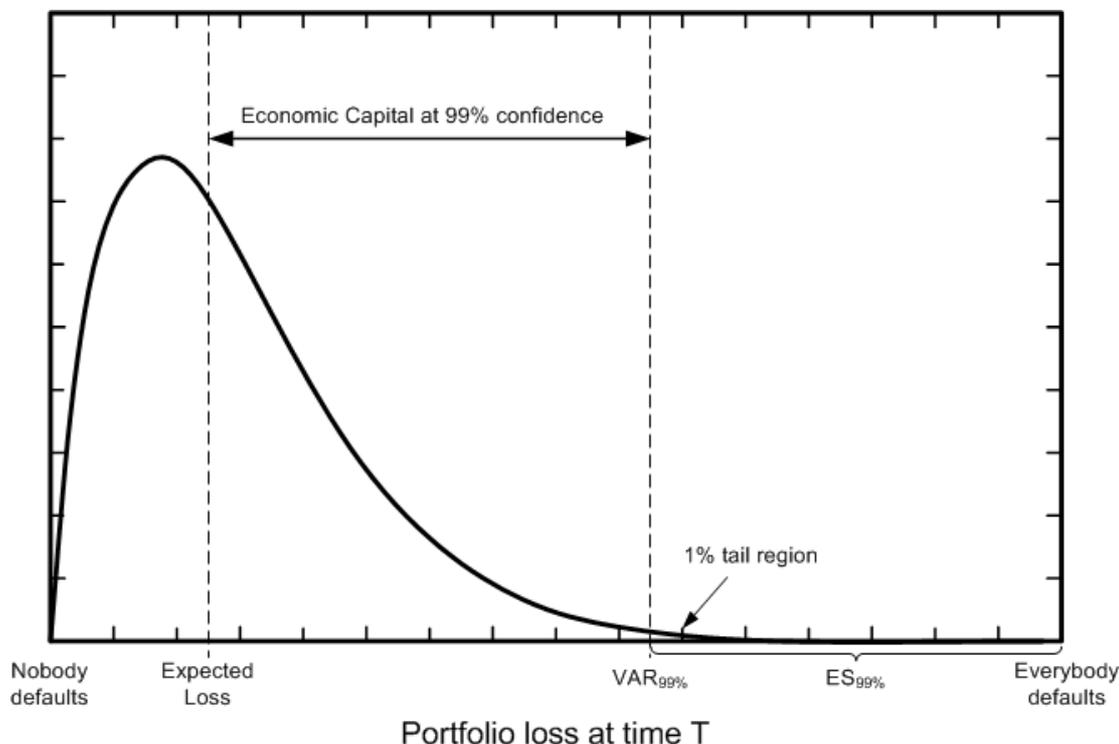


Figura 2.6: Distribuzione delle perdite per un portafoglio e determinazione del capitale economico

(fonte: <http://www.cruncher.net/>)

## 2.8. Cenni al rischio operativo e di mercato

Il rischio operativo è definito dal Comitato di Basilea come il rischio di subire perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi, oppure da eventi esogeni. Il rischio operativo può identificarsi con quelle anomalie che possono determinare una perdita economica: un maggior costo nello svolgimento delle attività o un minor ricavo. La Banca d'Italia, prevede tre approcci metodologici, ai fini della determinazione del requisito patrimoniale minimo a fronte del rischio operativo:

- il metodo di base, *Basic Indicator Approach*, quantifica il requisito patrimoniale minimo applicando un coefficiente fisso, pari al 15% della media del margine di intermediazione degli ultimi tre anni;
- il metodo standardizzato, *Traditional Standardized Approach*, prevede la scomposizione del margine di intermediazione in 8 *business line*, che suddividono il margine in funzione della forma tecnica o del segmento di mercato, e nella individuazione dei possibili *loss event*, abbinano a ciascuna fascia un coefficiente di ponderazione;
- il metodo avanzato, *Advanced Measurement Approach*, utilizza modelli di calcolo interni

su dati di perdita operativa.

Ciascun intermediario applica la metodologia più attinente alla propria complessità operativa e alle proprie dimensioni e capacità gestionali.

Il requisito patrimoniale stimato a fronte dei rischi di mercato è volto a coprire le perdite che possono derivare dall'operatività sui mercati degli strumenti finanziari, le valute e le merci. La normativa identifica e disciplina il trattamento delle varie tipologie di rischi con riferimento al portafoglio di negoziazione ai fini della Vigilanza. Le modifiche più significative per il rischio di mercato riguardano l'individuazione di requisiti organizzativi per gestire il portafoglio di negoziazione ai fini della Vigilanza, dell'affidamento delle metodologie per il calcolo dei requisiti patrimoniali e del trattamento del rischio di regolamento, nel cui ambito si incentiva l'adozione di modalità di regolamento contestuale delle operazioni<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata, [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it)

# CAPITOLO TERZO

## CASO DI STUDIO

### 3.1 Salini Impregilo S.p.a.

Salini Impregilo è un Gruppo attivo in oltre 50 paesi nella realizzazione di grandi infrastrutture complesse e con attività in concessione<sup>1</sup>.

L'esperienza del Gruppo nell'attività di progettazione e costruzione spazia dalle dighe agli impianti idroelettrici, dalle autostrade alle ferrovie, dalle metropolitane agli aeroporti, dagli ospedali all'edilizia civile e industriale.

Salini Impregilo ha realizzato 257 dighe e impianti idroelettrici, per una capacità installata di oltre 37.500 MW, 6.830 km di linee ferroviarie, circa 400 km di linee metropolitane e oltre 1.450 km di opere in sotterraneo. Il Gruppo ha inoltre completato 51.660 km di strade e autostrade e circa 350 km di ponti e viadotti.

Le attività in concessione del Gruppo sono distribuite in Italia, America Latina e Regno Unito e si inseriscono nel settore dei trasporti (autostrade, metropolitane, parcheggi), ospedaliero, delle energie rinnovabili e del trattamento delle acque. Salini Impregilo è presente in:

---

<sup>1</sup> [https://it.wikipedia.org/wiki/Salini\\_Impregilo](https://it.wikipedia.org/wiki/Salini_Impregilo) ;

<http://www.salini-impregilo.com/it/lavori/expertise.html>

- **Europa** (Grecia, Italia, Danimarca, Regno Unito, Polonia, Romania, Svizzera, Slovacchia, Turchia, Ucraina)
- **America** (Argentina, Cile, Colombia, Panama, Repubblica Dominicana, USA, Venezuela, Perù)
- **Asia** (Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Azerbaigian, Qatar, Tagikistan, Kazakistan, Malesia)
- **Africa** (Etiopia, Namibia, Nigeria, Sierra Leone, Sud Africa, Tunisia, Uganda, Zimbabwe, Libia)
- **Oceania** (Australia) I

settori di business:

➤ **Grandi Opere:**

- Aeroporti
- Autostrade, Strade e Ponti (come ad esempio il Passante di Mestre, la Salerno Reggio Calabria e il Desmond Bridge)
- Dighe e centrali idroelettriche
- Ferrovie e Metropolitane (come ad esempio la linea ad alta velocità-alta capacità Tortona/Novi Ligure-Genova, il Passante ferroviario di Milano e la Metropolitana di Riyadh – Linea 3)
- Tunnel
- Porti e opere marittime (come ad esempio il raddoppio del Canale di Panamá)

➤ **Sistemi per l'ambiente:**

- Dissalatori e trattamento delle acque reflue
- Impianti di depurazione
- Inceneritori

➤ **Edilizia:**

- Civile e industriale pubblica (come ad esempio il Palazzo Lombardia)
- Ospedali (come ad esempio l'Ospedale Alessandro Manzoni di Lecco)

Procediamo all'analisi dei principali indici di bilancio della Salini Impregilo, allo scopo di simulare l'analisi quantitativa per verificarne il grado di patrimonializzazione, l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi, la redditività dell'azienda per evidenziarne il profilo di rischio.

L'insieme delle informazioni che derivano dall'analisi di bilancio costituisce uno degli elementi valutativi presi in considerazione dai modelli di rating nella valutazione del profilo di rischio delle imprese in applicazione delle regole di Basilea II.

Procediamo alla riclassificazione dello stato patrimoniale di Salini Impregilo S.p.a. secondo il criterio finanziario.

Sulla base di questo criterio:

- gli investimenti sono distinti in attivo circolante e attivo fisso (o immobilizzato) a seconda del loro grado di liquidità (*rectius*: delle loro concrete prospettive di recupero). L'attivo circolante è costituito dagli impieghi realizzabili entro un periodo di tempo breve, convenzionalmente entro 12 mesi dalla data di riclassificazione del prospetto di Stato patrimoniale secondo criteri finanziari; l'attivo immobilizzato da impieghi pluriennali destinati a trasformarsi in denaro in un periodo di tempo superiore all'anno. Nell'ambito dell'attivo circolante e immobilizzato, si possono fare ulteriori distinzioni: il primo è costituito da liquidità immediate, differite e disponibilità/ giacenze di magazzino; l'attivo immobilizzato è suddiviso in immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie;
- le fonti di finanziamento, che possono essere acquisite a titolo di capitale di rischio o di credito, sono distinte a seconda del loro grado di esigibilità. Il capitale di credito si distingue in passivo corrente e passivo consolidato. Il primo comprende le fonti di finanziamento che l'azienda deve rimborsare entro 12 mesi; il secondo le fonti di finanziamento a medio lungo termine (esigibili oltre i 12 mesi). Il capitale di rischio (patrimonio netto) rappresentato dai conferimenti degli azionisti e dagli utili reinvestiti, è una fonte di finanziamento a cadenza indeterminata, e a più elevato grado di stabilità.

Tabella 3.1: Riclassificazione dello Stato Patrimoniale:

ATTIVO<sup>2</sup>

	2015	2014
<b>Attivo circolante</b>		
• liquidità immediate	763.933.169	380.866.790
• liquidità differite	198.255.365	192.129.842
• disponibilità	2.820.512.976	2.666.737.859
<b>Totale attività correnti</b>	<b>3.782.701.480</b>	<b>3.239.734.491</b>
<b>Attivo immobilizzato</b>		
• immobilizzazioni immat.	118.065.769	84.058.391
• immobilizzazioni materiali	288.955.389	268.804.647
• immobilizzazioni finanz.	732.989.904	799.235.920
<b>Totale attività immobilizzate</b>	<b>1.140.011.062</b>	<b>1.152.098.957</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>4.922.712.542</b>	<b>4.391.833.448</b>

PASSIVO

	2015	2014
<b>Capitale di credito</b>		
• passività correnti	2.769.605.060	2.414.615.487
• passività consolidate	1.215.745.433	1.034.231.377
<b>Totale</b>	<b>3.985.350.493</b>	<b>3.448.846.864</b>

<b>Patrimonio netto</b>		
• capitale sociale	544.740.000	544.740.000
• riserve	357.636.700	355.963.559
• utili a nuovo	11.080.964	2.656.099
• risultato netto	35.730.602	30.692.695
• altre comp. C.E.	(11.826.217)	8.934.232
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	937.362.049	942.986.584
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>4.922.712.542</b>	<b>4.391.833.448</b>

---

<sup>2</sup> I dati di bilancio riclassificato sono stati elaborati sulla base della situazione patrimoniale di Salini Impregilo S.p.a., Relazione finanziaria annuale 2015, pp. 270.

Per quanto riguarda il conto economico, si procede alla riclassificazione<sup>3</sup> in modo da evidenziare i risultati parziali della gestione.

Tabella 3.2: Conto economico riclassificato della capogruppo Salini Impregilo S.p.a.

Valori in euro/000	2015	2014	Variazione
Ricavi	2.913.417	2.247.516	665.901
Altri proventi	113.772	94.345	19.427
<b>Totale Ricavi</b>	<b>3.027.189</b>	<b>2.341.861</b>	<b>685.328</b>
Costi operativi	(2.708.189)	(2.115.861)	(592.459)
<b>Margine operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>318.758</b>	<b>225.889</b>	<b>92.869</b>
EBITDA %	10,5%	9,6%	
Ammortamenti	(112.154)	(99.959)	(12.195)
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>206.604</b>	<b>125.930</b>	<b>80.674</b>
<b>Return On Sales (ROS)</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,4%</b>	
Gestione finanz.	(53.635)	(113.315)	59.682
Gestione Partecip.	(114.938)	28.791	(143.729)
Tot. Gest. Finanz. e Partecipazioni	(168.571)	(84.524)	(84.047)
<b>Ris. prima imposte (EBT)</b>	<b>38.033</b>	<b>41.406</b>	<b>(3.373)</b>
Imposte	(2.302)	(10.713)	8.411
<b>Risultato Netto</b>	<b>35.731</b>	<b>30.693</b>	<b>5.038</b>

<sup>3</sup> Conto economico riclassificato di Salini Impregilo S.p.a., Relazione finanziaria annuale 2015, pp.29

Per valutare la solidità della Salini Impregilo S.p.a., la banca richiederà di analizzare i bilanci degli ultimi due anni. Inoltre la banca valuterà il posizionamento competitivo dell'azienda, la puntualità del cliente ad adempiere alle obbligazioni contratte in precedenza e prenderà informazioni sui rapporti dell'azienda con il sistema bancario. Passiamo ad analizzare alcuni degli indici fondamentali.

Per quanto riguarda la patrimonializzazione, questa è misurata dal *quoziente di indebitamento complessivo*, dato dal rapporto tra il totale della passività (capitale investito) e i mezzi propri (patrimonio netto). Maggiore è il valore assunto da questo indice, minore è il grado di patrimonializzazione dell'azienda: un valore adeguato di questo indice costituisce un elemento imprescindibile per ottenere un rating positivo<sup>4</sup>. Questo indice deve essere inferiore a 2: infatti per valori superiori a 2 sussiste un rischio elevato per mancanza di autonomia finanziaria e l'impresa dovrebbe ricapitalizzarsi o comunque ridurre il capitale di terzi. Per valori da 1 a 2 esiste un rischio moderato, la dipendenza finanziaria è sostenibile, ma bisogna controllare l'andamento del quoziente. Per valori compresi tra 0,5 e 1, la situazione è normale, la combinazione delle fonti è equilibrata. Per valori inferiori a 0,5 il rischio è remoto, l'impresa ha una buona autonomia finanziaria e può far ricorso al debito per finanziare la crescita<sup>5</sup>.

L'equilibrio tra fonti di finanziamento e investimenti è evidenziato da tre indici:

il quoziente secondario di struttura, il *current ratio* e il *quick ratio* (anche detto *acid test ratio*).

Il *quoziente secondario di struttura*, o quoziente di copertura dell'attivo fisso, si ottiene dal rapporto tra la somma dei mezzi propri (MP) e delle passività consolidate (PC), al numeratore e l'attivo immobilizzato (AF) al denominatore<sup>6</sup>. Indica l'ammontare delle fonti durevoli di finanziamento per ciascuna unità di capitale dell'attivo immobilizzato. Se il suo valore è superiore ad 1, significa che l'impresa sta finanziando i beni durevolmente legati all'attività aziendale con fonti di finanziamento stabili (patrimonio netto) o caratterizzate da scadenze di rimborso protratte nel tempo (debiti a medio

---

<sup>4</sup> TOMMASO S. La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio, Amministrazione & Finanza, 1/2010, pp. 74 e ss.

<sup>5</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi aziendale, op cit. pp. 132

<sup>6</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi aziendale, op cit. pp.128

lungo termine). Per valori inferiori a 1, l'impresa dovrà reperire fonti di finanziamento a breve termine, dato che i mezzi propri e le passività consolidate non coprono gli investimenti in immobilizzazioni e questo provoca uno scompenso finanziario, crea le premesse per una crisi di liquidità legata a prospettive di recupero degli investimenti (in attivo fisso) finanziati non in sincrono con le scadenze, a breve termine, delle passività impiegate a copertura degli investimenti medesimi. Una corretta gestione dell'azienda presuppone il finanziamento degli investimenti ad utilizzazione pluriennale con risorse della stessa natura ( $QS^{II} \geq 1$  &  $C.R. \geq 1$ )<sup>7</sup>

Il *current ratio* è dato dal rapporto tra attività correnti (AC) e passivo corrente (PB) ed esprime la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni di pagamento a breve con i flussi di cassa generati nello stesso periodo dalle attività correnti.

Il giudizio sull'indice è positivo se assume un valore maggiore di 1. Se il valore è minore di 1, il capitale monetario disponibile, nel breve periodo, non è in grado di rimborsare le passività correnti e questo si traduce in un ritardo nei pagamenti, che può degenerare fino all'incapacità di onorare i debiti. Ma poiché l'indice considera anche il valore del magazzino, come se fosse liquidità utile per far fronte ai debiti a breve, per esprimere un giudizio corretto occorre valutare la consistenza e il grado di smobilizzo effettivo delle scorte e richiede valori tanto più elevati dell'indice quanto maggiore è l'incidenza e la difficoltà di smobilizzo delle scorte medesime.

Un più corretto apprezzamento del profilo di rischio finanziario (di breve periodo) dell'impresa richiede dunque che i valori assunti dall'indice in parola siano letti a sistema con le informazioni fornite da un indice ulteriore, il quoziente di dipendenza dal magazzino (Q dip. mag.), quale misura dell'incidenza del *deficit* di tesoreria ( $DT = PB - LT$ ) sul valore delle scorte (M):

$$Q \text{ dip. mag.} = [PB - (LI + LD)] / M$$

Tale indice misura il grado (o livello) di dipendenza dell'impresa dal ciclo di conversione del magazzino per far fronte alla copertura delle passività correnti non soddisfatte dai flussi monetari in entrata da incasso dei crediti a breve e dalle disponibilità liquide in cassa e/o dai depositi in c/c.

---

<sup>7</sup> Indicando con la notazione  $QS^{II}$  e  $C.R.$  rispettivamente il quoziente secondario di struttura e il *current ratio*.  
TOMMASO S. La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio, op.cit. pp.80.

Valori elevati dell'indice testimoniano un'elevata dipendenza dell'impresa dal processo di recupero delle scorte per far fronte ai propri impegni finanziari di breve periodo.

Quanto maggiore è la dipendenza dal magazzino tanto più accentuato è il rischio dell'impresa di non riuscire a coprire il *deficit* di tesoreria (quanto più elevato è cioè il rischio di una crisi finanziaria imminente) poiché all'incertezza del processo di recupero delle scorte si aggiunge il vincolo di reintegro delle scorte permanenti: per valori elevati dell'indice è verosimile che l'impresa stia facendo dipendere la propria solvibilità di breve periodo dal ciclo di conversione delle scorte permanenti (componente indisponibile del magazzino).

Il *quick ratio*, al contrario del *current ratio*, non considera il magazzino, ed è dato dal rapporto tra la liquidità totale (differita e immediata, LD e LI) e le passività correnti (PB). Esso esprime la capacità potenziale dell'azienda di far fronte agli impegni finanziari di breve periodo mediante le disponibilità liquide immediate (denaro in cassa e nei c/c bancari) e l'incasso dei crediti a breve, denotando una condizione di equilibrio finanziario di breve periodo. Un valore di questo indice non inferiore ad 1 indica che le disponibilità monetarie e gli incassi dei crediti a breve, sono in grado di coprire le passività correnti<sup>8</sup>.

Resta fermo come anche in questo caso non sia possibile escludere del tutto la sussistenza di rischio finanziario, sia pur remoto, di breve periodo, legato all'eventualità che gli incassi dei crediti a breve non siano in sincrono con le scadenze previste.

Per quanto riguarda la redditività, gli indici che hanno un peso maggiore nel giudizio delle banche sono il ROI e il ROE<sup>9</sup>. Il *ROE*, *Return On Equity*, è misurato dal rapporto tra il risultato netto e il patrimonio netto, ed esprime il rendimento del capitale di rischio investito dai soci. Il valore di questo indice è importante perché solo investitori sufficientemente remunerati continueranno ad investire nell'azienda e solo aziende con un ROE soddisfacente potranno attrarre nuovi investitori disposti a fornire capitali di rischio.

---

<sup>8</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit. pp.128

<sup>9</sup>TOMMASO S. *La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio*, op.cit. pp.80

Il ROE, nel fornire la valutazione economica dell'investimento di capitale proprio nell'attività operativa dell'impresa, viene influenzato dalle altre aree gestionali non caratteristiche e per questo motivo potrebbe assumere valori occasionali<sup>10</sup>.

Il *ROI* è misurato dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito, e indica il rendimento del capitale investito dall'impresa nella gestione operativa a prescindere dalle modalità di finanziamento e dalla presenza di eventi di natura straordinaria. Il numeratore è rappresentato dal risultato operativo, cioè il reddito che deriva dalla gestione tipica dell'impresa, senza tener conto delle modalità di finanziamento, degli oneri finanziari, dei dividendi, delle imposte e degli altri valori estranei alla gestione caratteristica. Il denominatore è costituito dal totale delle attività impiegate per lo svolgimento della gestione caratteristica<sup>11</sup>.

Il *ROS* esprime in percentuale i ricavi che si trasformano in utile operativo; è espresso dal rapporto tra costi variabili operativi e costi fissi operativi. Se si riduce l'incidenza dei costi fissi operativi sulle vendite, aumenta il margine operativo prodotto da ciascuna unità di ricavo<sup>12</sup>.

Esaminiamo cosa emerge dall'analisi degli indici di bilancio della Salini Impregilo S.p.a.

Il valore dell'indice di indebitamento è pari a 5,25 nel 2015 e a 4,64 nel 2014. Assume valori superiori a 2 in entrambi gli anni considerati, e questo significa che la l'azienda non ha una buona patrimonializzazione.

Il quoziente secondario di struttura, pari a 2,16 nel 2015 e a 1,88 per il 2014, denota una buona capacità di autofinanziamento.

Il *current ratio* è pari a 1,365 nel 2015 e 1,341 nel 2014. È maggiore di 1, per cui si può esprimere un giudizio positivo.

Anche il *quik ratio* assume valori maggiori di 1: nel 2015 è pari a 1,018, mentre nel 2014 era pari a 1,262. L'esame di questi due indici consente di verificare che gli impegni di rimborso dei debiti a breve termine possono essere onorati con le disponibilità liquide e differite<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op ci.t pp .268-269

<sup>11</sup> TOMMASO S., *La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio*, op.cit. pp..80

<sup>12</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., *Analisi aziendale*, op cit pp.251-253

<sup>13</sup> TOMMASO S. *La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio*, op.cit. pp.81

Tabella 3.3: Principali indici finanziari e di redditività di Salini Impregilo S.p.a. (2014/2015)

INDICI	2015	2014
Quoziente di indebitamento complessivo	5,25	4,64
PT/MP		
Quoziente secondario di struttura	2,16	1,88
(MP + PC) / AF		
<i>Quick ratio</i>	1,018	1,262
(LD+ LI)/PB		
<i>Current ratio</i>	1,365	1,341
AC/PC		
ROS	6,8%	5,4%
ROI	4,19%	2,86%
ROE	3,811%	3,254%

L'analisi del conto economico consente di individuare i risultati parziali di tutte le fasi gestionali in maniera che la banca possa imputare i risultati conseguiti dall'azienda (utili o perdite) alle varie aree gestionali oppure ad eventi straordinari ed estranei al normale svolgimento dell'attività tipica dell'azienda<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> TOMMASO S.. La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio, op.cit. pp.82

Il reddito operativo per il 2015 è pari a 206.604.000 euro, nel 2014 era pari a 125.930.000 euro. Si nota un incremento di oltre il 60% (80.670.000 euro). Il ROI<sup>15</sup> 2015 è pari al 4,19%, nel 2014 era 2,86%, si può esprimere un giudizio positivo su questo indice, anche se un giudizio più puntuale richiederebbe il confronto con altre imprese dello stesso settore con caratteristiche strutturali e dimensionali simili<sup>16</sup>.

Il ROE sarà valutato positivamente quando assume un valore superiore al rendimento di investimenti privi di rischio o a rischio limitato come i titoli di Stato, e in linea rispetto a investimenti aventi un profilo di rischio analogo a quello dell'impresa considerata, in quanto il ROE ha il vantaggio di rendere comparabili imprese con regimi fiscali disomogenei per localizzazione o per l'esistenza di misure agevolative<sup>17</sup>. In particolare il rendimento medio ponderato dei titoli di stato italiani nel 2015 è stato pari allo 0,70%<sup>18</sup>, quindi il giudizio sul ROE 2015 pari al 3,811%, sembra positivo, anche se come già detto si dovrebbe fare un confronto con quello di imprese dello stesso settore con caratteristiche strutturali e dimensionali simili.

Il ROS, esprime in percentuale i ricavi che si trasformano in utile operativo e rivela indirettamente il tasso di assorbimento dei ricavi da parte dei costi operativi: più si riduce l'incidenza dei costi operativi sulle vendite, maggiore è il margine operativo prodotto da ciascuna unità di ricavo<sup>19</sup>: notiamo un miglioramento dal 2014 al 2015, in quanto è passato dal 5,4% al 6,8%.

Passiamo ora ad una valutazione di alcuni degli aspetti di carattere qualitativo, fondamentali ai fini dell'analisi.

Iniziamo con il *Sistema di Governance*.

Il sistema di *Corporate Governance* di Salini Impregilo costituisce uno strumento essenziale per garantire una gestione efficiente del gruppo e al tempo stesso un mezzo di controllo efficace sulle attività aziendali coerentemente con gli obiettivi

---

<sup>15</sup> Si assume, in via esemplificativa, che il capitale investito operativo lordo coincida con il totale capitale investito ai fini del calcolo degli indici di redditività

<sup>16</sup> TOMMASO S. . La valutazione del rischio d'impresa mediante l'analisi di bilancio, op.cit .pp.82

<sup>17</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi aziendale, op cit pp 268

<sup>18</sup> Principali tassi di interesse 2015, Dipartimento del Tesoro, [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it)

<sup>19</sup> DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi aziendale, op cit pp. 253

di creazione di valore per gli azionisti e a tutela degli interessi degli *stakeholder*. Salini Impregilo ha inteso dotarsi di un assetto di *governance* ispirato ai principi di integrità e trasparenza, coerentemente con le previsioni di legge, della normativa CO.N.S.B di riferimento, ed in linea con le raccomandazioni del codice di Autodisciplina delle società quotate. Gli interventi migliorativi apportati alla *governance* nel corso degli ultimi mesi denotano una volontà del nuovo consiglio di amministrazione di allinearsi alle *best practice* internazionali. Un segno evidente di questa volontà è rappresentato dalla composizione del nuovo CdA i cui membri non esecutivi e indipendenti rappresentano l'80% con una rappresentanza femminile superiore al 25%.



Figura 3.1: Sistema di *Governance* della Salini Impregilo<sup>20</sup>

<sup>20</sup> [www.saliniimpregilo.com](http://www.saliniimpregilo.com)

## **Il Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi di Salini Impregilo<sup>21</sup>**

È costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi aziendali, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati.

Esso si fonda su quei principi che prescrivono che l'attività sociale sia rispondente alle regole interne ed esterne applicabili, che sia tracciabile e documentabile, che l'assegnazione e l'esercizio dei poteri nell'ambito di un processo decisionale debbano essere congiunti con le posizioni di responsabilità e con la rilevanza e/o la criticità delle sottostanti operazioni economiche, che non vi debba essere identità soggettiva fra coloro che assumono o attuano le decisioni, coloro che devono dare evidenza contabile delle operazioni decise e coloro che sono tenuti a svolgere sulle stesse i controlli previsti dalla legge e dalle procedure contemplate dal sistema di controllo interno, che sia garantita la riservatezza ed il rispetto della normativa a tutela della privacy.

Gli elementi costitutivi del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi sono:

- il Codice Etico del Gruppo Salini Impregilo;
- il Sistema di Deleghe e Poteri;
- la Struttura Organizzativa;
- la Documentazione organizzativa, ovvero l'insieme della documentazione normativa interna che definisce i ruoli e le responsabilità all'interno dell'organizzazione, ivi inclusa l'attribuzione delle competenze in tema di gestione dei rischi aziendali.

### **Fattori sensibili / di rischio**

#### ***Fattori legati all'attività di Salini Impregilo:***

- capacità di ottenere garanzie bancarie nelle fasi iniziali dei progetti;
- capacità di elaborare previsioni, stime e dichiarazioni di preminenza;
- diversità dei regimi fiscali nei Paesi in cui opera;

---

<sup>21</sup> [www.salini-impregilo.com](http://www.salini-impregilo.com)

- perseguimento delle strategie industriali e commerciali;
- mantenimento del rating;
- esito dei contenziosi;
- indebitamento e sostenibilità del debito finanziario;
- andamento dei tassi di cambio;
- andamento dei tassi di interesse;
- disponibilità / necessità di liquidità;
- rischio di credito.

### *Fattori legati ai settori in cui opera il Gruppo<sup>22</sup>*

- Status di soggetto pubblico dei maggiori committenti del Gruppo (il rendimento di Salini Impregilo è direttamente correlato alla capacità di spesa delle pubbliche amministrazioni e, conseguentemente, alle politiche di spesa e di sviluppo adottate dai governi dei Paesi in cui il Gruppo opera);
- attività internazionale del Gruppo (rischio Paese);
- possibile perdita di valore dei progetti realizzati dal Gruppo;
- svolgimento delle attività attraverso consorzi, joint venture e partecipazioni di minoranza;
- svolgimento di attività in sub-appalto;
- eventuali danni a persone e attrezzature e danni ambientali;
- ritardi nella realizzazione delle opere dovuti a problemi operativi;
- eventi “Nimby” ovvero contestazioni delle comunità locali contro la realizzazione di grandi opere infrastrutturali e/o di progetti di miglioramento della viabilità (quali nuove strade, linee ferroviarie, impianti energetici, ponti, autostrade) motivate dall’inquinamento ambientale e acustico

---

<sup>22</sup> [www.salini-impegilo.com](http://www.salini-impegilo.com)

derivante dai lavori, dalla perdita di valore delle proprietà limitrofe, dal rischio di espropriazioni, dalla previsione di oneri economici addizionali a carico dei residenti o dalla deturpazione del paesaggio circostante. Tale fenomeno è comunemente denominato effetto “*Nimby*” (dall’acronimo inglese per “*Not In My Back Yard*”);

- andamento del settore mondiale delle costruzioni

Nella Relazione Finanziaria annuale del 2015, l’amministratore delegato evidenzia le problematiche relative al contesto economico e geopolitico: la crescita al di sotto delle aspettative, la *performance* deludente dei paesi sviluppati e il rallentamento di quelli emergenti, l’andamento del prezzo del petrolio e delle materie prime, le minacce terroristiche, l’instabilità africana, la rottura delle relazioni diplomatiche tra Arabia e Iran. Nonostante il contesto non favorevole, il *business* ha tenuto, grazie alla diversificazione del portafoglio e alla capacità di portare avanti progetti strategici per i clienti. La società ha confermato la sua *leadership* nel segmento dell’acqua, con la consegna di progetti come la diga in Colombia, il tunnel sotto il lago Mead, a Las Vegas, e l’acquisizione di nuove opere come la diga in Georgia, il completamento del nuovo canale di Panama, i lavori in Etiopia e in Grecia, e l’attività nell’ambito della mobilità urbana, per combattere l’inquinamento atmosferico e migliorare il trasporto e la qualità della vita dei cittadini, a Riyadh, Lima, Doha e Copenhagen. Questo ha permesso di chiudere l’anno 2015 con una crescita dei ricavi e del portafoglio ordini. L’*EBIT* ha avuto un incremento dell’11,3% rispetto al 2014, e la riduzione del debito è stata riconosciuta e apprezzata dai mercati finanziari. A luglio S&P ha promosso il *rating* a BB+, confermato da Dragon, e l’obiettivo è quello di raggiungere l’*investment grade*. Inoltre l’acquisizione della statunitense *Lane Industries*, conferma il modello di business del Gruppo, rappresentando una nuova base di sviluppo in aree con

maggiori condizioni di stabilità e contribuendo alla crescita in mercati meno rischiosi<sup>23</sup>.

Quanto indicato costituisce la base per lo sviluppo del nuovo piano industriale 2016-2019, che caratterizzerà ancor più l’evoluzione della gestione verso un profilo di rischio sempre minore, con una visione strategica di lungo periodo che punta ad una presenza geografica sempre più diversificata verso mercati stabili ed all’ottimizzazione dei margini e dei flussi di cassa.

A questo punto esaminiamo come le banche calcolano il rating.

Le banche attribuiscono il rating basandosi su un algoritmo di calcolo che tiene conto di vari fattori:

- indici di bilancio: sono molto importanti, soprattutto quelli di redditività e indebitamento, ma affinché possano esprimere un giudizio valido devono essere

confrontati con quelli medi del settore di appartenenza, mediante una adeguata operazione di *benchmarking*;

- andamento del rapporto bancario: dati statistici rilevati direttamente dalla banca come percentuali di insoluti sui crediti anticipati, ritardi nei pagamenti, ecc.;
- Centrale dei rischi: la Centrale dei rischi, gestita dalla Banca d'Italia, è un consolidato dei rapporti bancari intrattenuti dall'azienda che evidenzia i fidi accordati e il loro utilizzo e gli sconfinamenti e le revoche in corso. Difficilmente la banca concederà un fido o un finanziamento con una centrale rischi "non pulita";
- andamento del settore: vi sono settori maturi dove i finanziatori non intendono entrare, o meglio vogliono uscire per non correre rischi. L'informazione sul grado di rischio di un settore è rilevato dalle informazioni statistiche realizzate da vari enti e associazioni di categoria;
- informazioni qualitative: comprendono l'assetto societario, le competenze finanziarie del management, la gestione in base ad un piano, esistenza del controllo di gestione, fattori di rischio, vita dell'azienda, eventuali garanzie offerte;
- patrimonio aziendale: beni fisici disponibili in proprietà e inseriti nell'azienda e valore dei beni intangibili (marchi e brevetti) denotano solidità e prospettive sul futuro dell'impresa<sup>24</sup>.

Tutte queste informazioni vengono pesate e introdotte in una formula che definisce il rating dell'azienda espresso in un solo numero finale o in lettere alfabetiche, sulla base del quale si concede il finanziamento. Ovviamente l'analisi qui condotta si limita ad un esempio relativo solo al primo punto, cioè il calcolo degli indici, e tenta di offrire un'interpretazione delle maggiori variabili qualitative rilevanti ai fini dell'analisi. Per le fasi successive le informazioni e conoscenze a disposizione non sono sufficienti per concludere l'analisi attribuendo un rating.

La Salini Impregilo S.p.a ha ottenuto un *rating* pari a BB+, come risulta dalla tabella 3.1, dove sono indicati i rating attribuiti all'azienda dal 2015 al 2017 dalle principali agenzie di rating:

*S&P, Fitch Ratings e Dagong Europe.*

---

<sup>23</sup> Relazione finanziaria Salini Impregilo 2015, pp. 7 e ss

<sup>24</sup> Best Control, Milano, [www.best-control.it](http://www.best-control.it)

La Salini Impregilo S.p.a ha ottenuto un *rating* pari a BB+, come risulta dalla tabella 3.1, dove sono indicati i giudizi attribuiti all'azienda dal 2015 al 2017 dalle principali agenzie di rating: *S&P, Fitch Ratings e Dagong Europe*.

Secondo *S&P*<sup>25</sup> il rating BB+ indica una azienda meno vulnerabile nel breve periodo rispetto a soggetti con rating inferiori. Tuttavia, il dover fronteggiare condizioni di incertezza economica, finanziaria e amministrativa, potrebbe interferire con le capacità di soddisfacimento degli obblighi assunti.

Secondo *Fitch Rating*, che nel 2015 la valuta con BB, l'azienda denota una elevata vulnerabilità, particolarmente in caso di condizioni economiche e fattori esterni avversi.

Al rating BB+ è associato un intervallo di PD tra lo 0,42% e lo 0,70% e una probabilità media di default dello 0,53%<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> Standard & Poor's è una agenzia di rating americana fondata nel 1941, mentre Fitch Ratings è una agenzia internazionale di rating fondata nel 1913 a New York da John Knowles Fitch, ha sede a Londra e New York.

<sup>26</sup> TORLUCCIO G., Indici di equilibrio finanziario e probabilità di insolvenza: alcune evidenze empiriche, *Analisi di bilancio-La prospettiva manageriale*, SILVI R., McGraw- Hill Caompanies srl

Agenzia	Data	Rating	Outlook	Report
<b>Standard &amp; Poor's</b>	23/06/2017	BB +	Stable	
	10/06/2016	BB+	Stable	
	18/11/2015	BB+	Stable	
	24/06/2015	BB+	Stable	
<b>Fitch Ratings</b>	24/10/2017	BB+	Stable	
	25/10/2016	BB	Positive	
	13/11/2015	BB	Stable	
<b>Dagong Europe</b>	24/11/2017	BB+	Positive	
	29/11/2016	BB+	Positive	
	02/12/2015	BB+	Stable	

Tabella 3.4: Rating Salini Impregilo<sup>27</sup>

<sup>27</sup> Rating attribuiti alla Salini Impregilio, da sito [www.salini-impregilio.com](http://www.salini-impregilio.com), ultimo aggiornamento 09/01/2018

### 3.2 Indici di equilibrio economico-finanziario e probabilità di insolvenza

Gli indici di equilibrio economico-finanziario sono utilizzati dalle banche per valutare il merito creditizio e il rischio finanziario dell'impresa. Questi indici si caratterizzano per una significativa capacità predittiva della presenza di situazioni di inadempimento o insolvenza. Vengono utilizzati nei modelli di rating allo scopo di attribuire una misura del livello di rischiosità espressa in termini di probabilità di *default* di un debitore in un determinato periodo<sup>28</sup>.

Le evidenze empiriche e i modelli di rating, mostrano che alcuni indici economico- finanziari, meglio di altri mostrano questa capacità.

In particolare se consideriamo il rapporto di indebitamento, questo condiziona molto la probabilità di *default*, aumentando il livello di rischiosità al crescere dello stesso.

Un altro indice, il *quick ratio*, largamente usato nella prassi bancaria, mostra che al crescere dal suo valore e all'approssimarsi ad 1, si riduce la probabilità di *default*; infatti disponendo di maggiore liquidità, nel breve termine, l'impresa incorre in minori rischi di inadempimento e insolvenza n. Anche il ROS evidenzia che al suo aumentare la probabilità di *default* si riduce<sup>29</sup>.

Le analisi empiriche confermano quindi la presenza di forti capacità discriminanti di questi indici per le imprese, permettendo lo sviluppo di efficaci sistemi di rating economico – finanziari, anche quando sono integrati in metodologie più evolute che utilizzano valutazioni basate su giudizi qualitativi e andamentali<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> TORLUCCIO G., Indici di equilibrio finanziario e probabilità di insolvenza: alcune evidenze empiriche, op.cit. pp. 213

<sup>29</sup> TORLUCCIO G., Indici di equilibrio finanziario e probabilità di insolvenza: alcune evidenze empiriche, op.cit. pp. 213-219

<sup>30</sup> IBIDEM

### 3.3 Gruppo Intesa Sanpaolo - Distribuzione delle esposizioni per cassa e “fuori bilancio” per classi di rating

In questo paragrafo si mostra come le banche riportino in nota integrativa le formazioni relative alle operazioni di rating interni.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo<sup>31</sup> dispone di un insieme di *rating* validati relativi ai portafogli *Corporate*, Mutui *Retail* (mutui residenziali a privati) e *SME Retail*. Ai fini della redazione della tabella, oltre ai rating relativi ai modelli validati, sono stati impiegati tutti i rating utilizzati nei sistemi di gestione e controllo dei rischi creditizi, ivi compresi i rating di agenzie esterne per controparti appartenenti a segmenti di clientela per cui non è disponibile un modello interno. Le esposizioni prive di *rating* ammontano al 15% di quelle relative alle controparti *in bonis* e si riferiscono ai segmenti non ancora coperti da modelli di rating (prevalentemente prestiti personali ai privati e credito al consumo), a controparti per le quali il *roll out* dei nuovi modelli di *rating* non è ancora stato completato, alle società del Gruppo con *mission* principale diversa da quella creditizia e alle controllate estere non ancora integrate nel sistema di *credit risk management*. Ai fini del calcolo degli indicatori di rischio, alle controparti *unrated* viene assegnato un rating stimato sulle probabilità medie di default, derivate dall'esperienza storica sui rispettivi segmenti. Escludendo le controparti prive di *rating* e le esposizioni deteriorate, si osserva una concentrazione elevata nelle classi *investment grade* (classi 1, 2, 3 della tabella, che rappresentano i *rating* tra AAA e BBB-), pari al 70% del totale, mentre il 19% rientra nella fascia BB+/BB- (classe 4) e l'11% nelle classi più rischiose (di cui circa l'1% inferiore a B-).

---

<sup>31</sup> Nota integrativa consolidata - Parte E- informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura, Gruppo Intesa Sanpaolo

Esposizioni	Classe 1	Classe 2	Classe 3	Classe 4	Classe 5	Classe 6	Esposizioni deteriorate	Senza rating	TOTALE
<b>A. Esposizioni per cassa</b>	20.056	59.628	149.112	73.015	41.293	3.590	33.603	55.869	436.166
<b>B. Derivati</b>	1.226	2.999	6.115	1.681	808	70	426	1.427	14.752
B.1 derivati finanziari	1.226	2.997	6.115	1.605	808	70	426	1.404	14.651
B.2 derivati creditizi	-----	2	-----	76	-----	-----	-----	23	101
<b>C. Garanzie rilasciate</b>	5.078	8.231	13.636	6.552	1.529	208	784	5.888	41.906
<b>D. Impegni a erogare fondi</b>	12.185	29.191	34.082	10.294	3.596	919	603	16.762	107.632
<b>E. Altre</b>	---	---	---	---	---	---	---	3.801	3.801
<b>Totale</b>	38.545	100.049	202.945	91.542	47.226	4.787	35.416	83.747	604.257

Tabella 3.5: riclassificazione delle esposizioni per cassa e “fuori bilancio”, del Gruppo Intesa Sanpaolo, per classi di rating

Oltre alle Tabelle previste dalla normativa di Vigilanza a livello di Gruppo, di seguito viene riportata la distribuzione dei rating relativa alle esposizioni creditizie verso clientela *in bonis*, appartenenti alle Banche con modelli interni. Al 31 dicembre 2014, la quota dei crediti verso clientela *in bonis*, a cui è stato attribuito un rating analitico o da agenzia esterna, rappresenta il 94% dei crediti delle banche con modelli interni e l’82% dell’intero aggregato a livello di Gruppo.

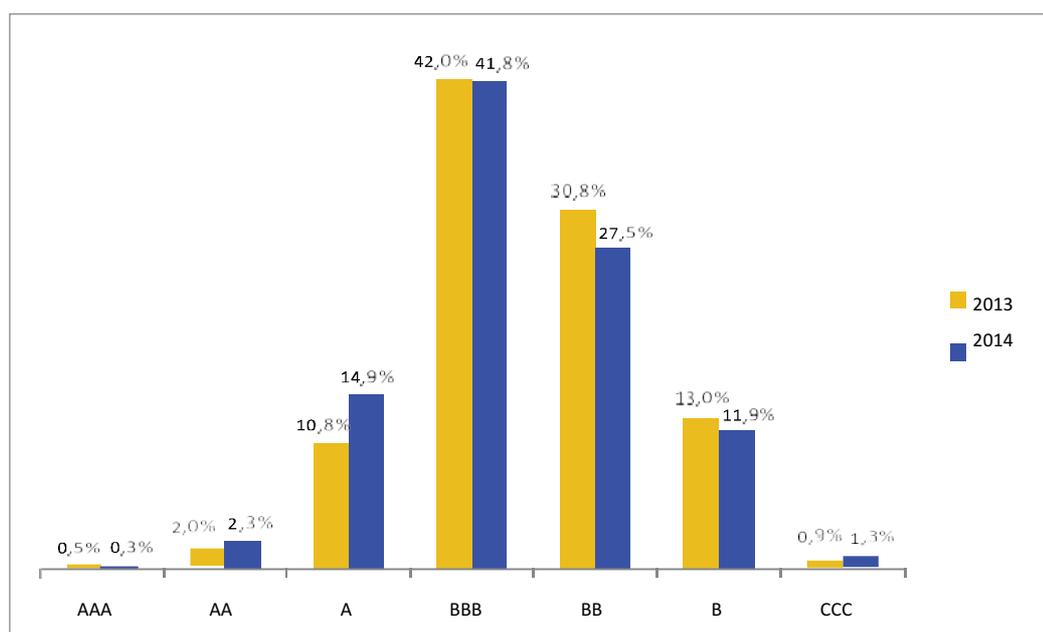


Figura 3.2: Distribuzione dei rating relativa alle esposizioni creditizie verso clientela *in bonis* (31/12/2014)

La distribuzione evidenzia una quota elevata di *Investment grade* pari al 59,3%, in aumento rispetto all'esercizio precedente (55,3%). Di seguito si evidenziano i dettagli relativi alla distribuzione rating dei seguenti portafogli *Corporate*, *Mutui Retail* (Mutui residenziali a privati), *SME Retail* e altri crediti a privati, *Sovereign & Enti Pubblici*.

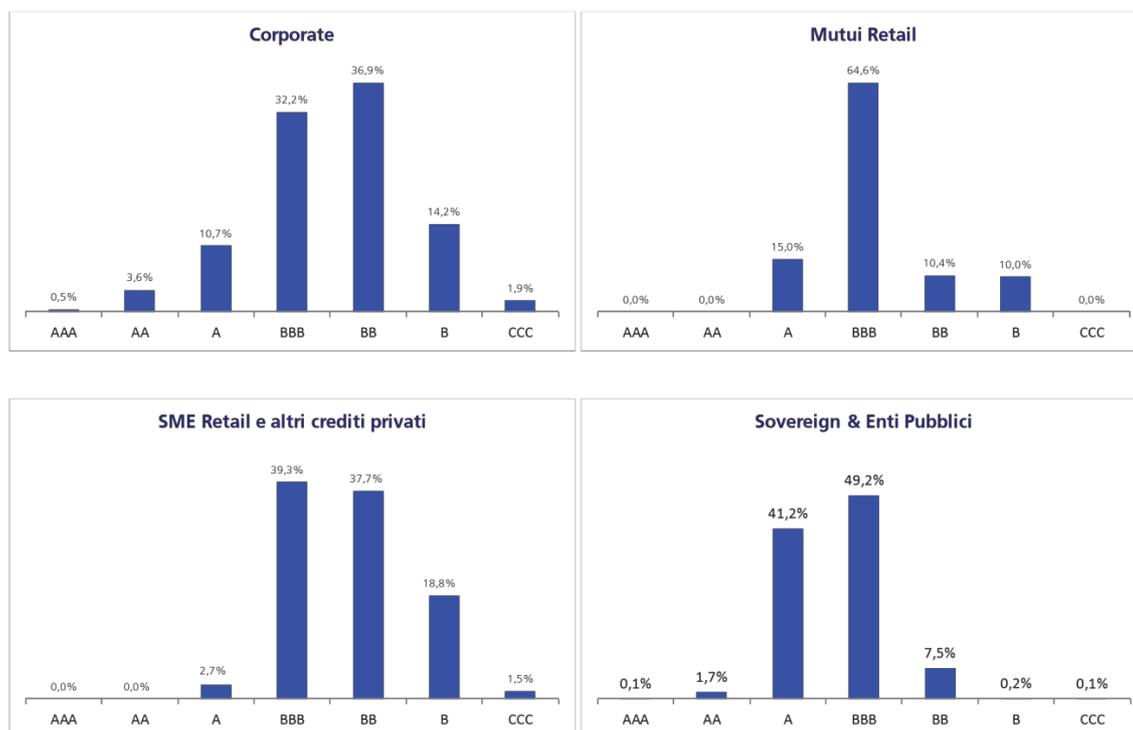


Figura 3.3: Dettagli relativi alle distribuzioni dei rating dei portafogli *Corporate*, *Mutui Retail*, *SME Retail* e altri crediti ai privati, *Sovereign & Enti Pubblici*

## CONCLUSIONI

Le regole di Basilea II hanno posto le basi per una revisione del rapporto tra banca e impresa, soprattutto ai fini dell'attribuzione del rating per la valutazione del merito creditizio.

Le banche attribuiscono il rating basandosi su un algoritmo di calcolo che tiene conto di vari fattori: gli indici di bilancio, l'andamento del rapporto bancario, le indicazioni della Centrale dei rischi, l'andamento del settore in cui l'impresa opera, informazioni qualitative e la consistenza del patrimonio aziendale.

Tutte queste informazioni vengono pesate, inserite all'interno di una formula finalizzata alla determinazione del rating (espresso in un solo numero finale o in lettere alfabetiche) quale indicatore sintetico della probabilità che l'impresa passi a "controparte defaultata" entro un anno dalla stima; costituisce in altri termini un indicatore della capacità dell'impresa di adempiere alle proprie obbligazioni finanziarie nei modi e alle scadenze previste (in termini di rimborso del debito e pagamento delle quote interessi).

Ci preme in queste conclusioni raccogliere alcune considerazioni, a posteriori, circa l'analisi effettuata nel terzo capitolo del presente elaborato.

È stata simulata, in modo esemplificativo, l'analisi di bilancio della quotata Salini Impregilo S.p.a., *global player* nel settore delle grandi opere e costruzioni. L'analisi si fonda sul calcolo dei principali indici, strumentali alla determinazione del rating, così come derivanti dal prospetto di Stato patrimoniale e di Conto economico riclassificato rispettivamente secondo criteri finanziari e di pertinenza gestionale per gli esercizi 2014-2015. Sono state riportate, inoltre, alcune fondamentali informazioni di carattere qualitativo sulla base delle indicazioni fornite della relazione finanziaria del 2015, relative all'assetto di *Corporate Governance*, ai principali fattori di rischio legati tanto alle condizioni di contesto in cui il Gruppo opera quanto all'attività caratteristica vera e propria. Nonostante questa sia solo una parte del procedimento che porta alla determinazione del rating, si può assumere una sostanziale concordanza tra i risultati ottenuti (ivi ricomprendendovi anche una disamina dei principali fattori di rischio cui la società è esposta e delle altre variabili qualitative) ed il giudizio di rating assegnato alla società, nell'anno in questione, dalle maggiori agenzie internazionali.

Infatti, il rating attribuito da S&P, Fitch Ratings e Dagong Europe, è pari a BB+ per le prime, mentre Fitch Ratings le attribuisce il giudizio BB: questa valutazione indica che l'azienda è meno vulnerabile nel breve periodo rispetto a soggetti con rating inferiori, ma, il dover fronteggiare condizioni di incertezza economica, finanziaria e amministrativa, potrebbe interferire con le capacità di

soddisfacimento degli obblighi assunti. Secondo Fitch Rating, l'azienda denota una elevata vulnerabilità, particolarmente in caso di condizioni economiche e fattori esterni avversi.

Dall'analisi condotta emerge come la società considerata abbia un quoziente d'indebitamento superiore a 5 nel 2015, con un incremento del 13% , circa, rispetto al periodo precedente, il che denota una scarsa patrimonializzazione anche alla luce delle operazioni di finanza straordinaria che hanno coinvolto il gruppo nell'anno in questione.

Gli indici di redditività calcolati, evidenziano valori nella norma:

- un incremento del risultato operativo del 60% nel periodo 2014-2015, si riflette in un miglioramento del ROI e del ROS, passando, il primo, dal 2,68% nel 2014 al 4,19% nel 2015 ed il secondo dal 5,4 % al 6,8%;
- il ROE assume un valore prossimo al 4%, sensibilmente superiore rispetto al rendimento medio ponderato dei titoli di stato italiani nel 2015, pari allo 0,70%.

Un giudizio più puntuale richiederebbe il confronto con imprese dello stesso settore con caratteristiche strutturali e dimensionali simili, comunque, nel complesso i risultati sono positivi e in miglioramento da un esercizio all' altro.

## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**

ABI, Conoscere il Rating, BANCARIA EDITRICE

ABI, Conoscere il rating, Come viene valutata l'affidabilità delle imprese con L'Accordo di Basilea

AVI M. S., Management Accounting, Volume I Financial Analysis, EIF –e.Book Editore 2012,  
Basilea II-Pillar III Informativa al pubblico, GBM.

Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Macerata,

CANNATA F., Il metodo dei rating interni: Basilea 2 e il rischio di credito, I nuove regole e la loro attuazione in Italia, Bancaria Editrice, 2009

CAPALDO P. Crisi d'impresa e suo risanamento, in Banche e Banchieri, 1997

CERRI F, La regolamentazione delle banche, Lezioni di economia dei mercati e degli intermediari finanziari, LUISS

Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 “Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale” Aggiornamento del 17 marzo 2008 Titolo IV - Capitolo 1 Sezione I - Disposizioni di Carattere Generale.

Circolare n. 17501, Basilea 2 – Il contenuto del nuovo Accordo sull'adeguatezza patrimoniale delle banche, area strategica impresa, fisco finanza e diritto d'impresa, 12 maggio 2003.

CODA V., Crisi e risanamenti aziendali. Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale di successo, in Sviluppo e organizzazione, n. 75, 1983

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

DE LAURENTIS G., CASELLI S., Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni, EGEA, 2004,

DI LAZZARO F., MUSCO G., Analisi Aziendale, metodi e strumenti, GIAPPICHELLI,  
TORINO, 2015

Documento Banca D'Italia, la Centrale dei Rischi,

[http://www.bancaditalia.it/staistiche/racc\\_datser/intermediari/centrarisk](http://www.bancaditalia.it/staistiche/racc_datser/intermediari/centrarisk)

GAI L., Lineamenti di gestione bancaria, FRANCO ANGELI, 2001

GAI L. Il rating delle Pmi: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari,  
FRANCO ANGELI 2008

Gli accordi di Basilea sulla vigilanza bancaria, Fondazione Culturale Responsabilità Etica Onlus, 2011

GALMARINI F., VENESIO C., Metodologie di erogazione del credito alle imprese: stato dell'arte e  
tendenze evolutive, Università Cattolica del Sacro Cuore, Associazione per lo sviluppo degli studi di  
Banca e Borsa, Quaderno n. 219, 2005

Gruppo Intesa Sanpaolo: Nota integrativa consolidata - Parte E- informazioni sui rischi e sulle  
relative politiche di copertura.

GUATRI L., Crisi e risanamento delle imprese, GIUFFRÈ, MILANO, 1986

GUATRI L., Tournaround. Declino, crisi e ritorno al valore, EGEA, MILANO 1995.

GUATRI L., VICARI S., Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto. Creazione di valore in  
diversi contesti, EGEA, MILANO, 1994

GUATRI L., All'origine delle crisi aziendali: cause reali e cause apparenti, in Finanza Marketing e  
produzione, 1985

MALINCONICO A., Il credit risk management del portafoglio prestiti: da Basilea1 a Basilea 3,  
FRANCO ANGELI, 2011

- PIATTI D., I Confidi: Gestione delle garanzie, redditività e pricing, BANCARIA EDITRICE, 2008
- RANALLI F., Verso uno schema di analisi della redditività e della liquidità aziendale, in *Economia Aziendale, attività aziendale e processi produttivi*, volume I, (a cura di Cavalieri E.) GIAPPICHELLI, TORINO, 2000
- Salini Impregilo S.p.a., Relazione finanziaria annuale 2015
- SAUNDERS A., MILLON CORNETT M., ANOLLI M., ALEMANNI. *Economia degli intermediari finanziari*, Mc Graw –Hill, 2011
- SCIARELLI S., *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento delle piccole e medie imprese*, CEDAM, PADOVA, 1995
- SCIARELLI S., *Economia e gestione delle piccole e medie imprese*, CEDAM, Padova, 2002
- SIRLEO G., *La crisi d’impresa e i piani di ristrutturazione*, ROMA, ARACNE, 2009
- SIRONI A., *Misurare e gestire il rischio di credito nelle banche: una guida metodologica*, FONDO INTERBANCARIO DI TUTELA DEI DEPOSITI, 2001
- SIRONI A, GAZZARRA C., *Il nuovo accordo di Basilea: possibili implicazioni per le banche italiane*, in *BANCARIA*, n. 4/2001
- TOMMASO S. *La valutazione del rischio d’impresa mediante l’analisi di bilancio*, *Amministrazione & Finanza*, 1/2010, pp. 74 e ss.
- TORLUCCIO G., *Indici di equilibrio finanziario e probabilità di insolvenza: alcune evidenze empiriche*, *Analisi di bilancio-La prospettiva manageriale*, SILVI R., McGraw- Hill Companies srl
- Unioncamere del Veneto, *Il nuovo accordo di Basilea sul capitale delle banche: inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale*, *Quaderni di Ricerca*, 2005
- ZANDA G., LACCHINI M., *Le prime avvisaglie della crisi d’impresa: strumenti di accertamento. Relazione al convegno Cirgis su “Crisi dell’impresa: conflitti economici, aspetti solidaristici, problemi etici. Verso una riforma della legge fallimentare”*, Milano 23-24 giugno, 1995

[www.best-control.it](http://www.best-control.it)

[https://it.wikipedia.org/wiki/Salini\\_Impregilo](https://it.wikipedia.org/wiki/Salini_Impregilo)

<http://www.salini-impregilo.com/it/lavori/expertise.html>

<http://www.ccruncher.net/>

# *Riassunto*

# L' ANALISI AZIENDALE AI FINI DELLA DETERMINAZIONE DEL RATING BANCARIO

## CAPITOLO P RIMO: IL RISCHIO DI CREDITO E L'ACCORDO DI BASILEA

### *1.1 Aspetti definatori della crisi d'impresa*

La vita di una impresa alterna fasi positive e negative, e questo comporta che le crisi aziendali siano componenti permanenti del sistema moderno. La letteratura economico – aziendale italiana, ha sviluppato, a partire dagli anni '80, numerosi studi relativi alle cause della crisi, determinandone una classificazione oggettiva: inefficienza, sovraccapacità, rigidità, decadimento dei prodotti, carenza di programmazione, squilibri finanziari. La crisi è, in genere, preceduta da una fase di declino, che si manifesta molto lentamente e si identifica con la distruzione di valore nel tempo. Questo può manifestarsi non solo con perdite economiche, ma anche con un decremento dei flussi economici (anche se questi rimangono positivi). Ovviamente questa perdita dei flussi economici deve essere sistematica ed irreversibile, e deve riguardare non solo il passato ma soprattutto le aspettative dei rendimenti futuri, cioè la perdita di capacità reddituale dell'impresa. Infine anche i rischi possono causare perdite di valore e quindi il declino dell'impresa.

Le cause della crisi aziendale possono essere ricomprese in due tipologie di approcci: oggettivo e soggettivo.

L'approccio soggettivo individua nelle inefficienze, nella incapacità e negli errati comportamenti dei soggetti- protagonisti della vita aziendale le cause prevalenti della crisi, mentre quello oggettivo ritiene che la crisi può dipendere anche da eventi che non sono gestibili dai soggetti aziendali, da fenomeni legati al dinamismo e alla instabilità dell'ambiente, come la congiuntura economica, la concorrenza, l'aumento del prezzo di alcuni fattori produttivi, la diminuzione della domanda globale di un prodotto e/o di categorie di prodotti.

Tuttavia la gran parte delle crisi aziendali vengono attribuite a squilibri finanziari e patrimoniali. Lo squilibrio finanziario genera perdite economiche a causa dell'entità degli oneri finanziari, provocati dal pesante indebitamento. Non si può, però escludere, che lo squilibrio finanziario sia stato generato da altri fattori di crisi: inefficienza, rigidità, decadimento dei prodotti, carenze di innovazione e programmazione, che riducendo la vitalità dell'azienda, la indeboliscono sul piano finanziario. A volte

allo squilibrio finanziario si associa anche quello patrimoniale, che consiste nella scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e riserve rispetto ad altre componenti della situazione patrimoniale e di quella economica. La scarsità di mezzi propri espone l'azienda al rischio di crisi, in quanto ha poche risorse da opporre ad eventuali perdite, per cui esse possono passare rapidamente dallo stadio delle perdite a quello della insolvenza e del dissesto.

## **1.2 Rischio di credito e introduzione al rating**

Il rischio di credito può essere definito come la possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte generi una corrispondente variazione inattesa del valore corrente della relativa esposizione creditizia.

Si possono individuare due componenti del rischio di credito: la perdita attesa (*EL- Expected Loss*) e la perdita inattesa (*UL- Unexpected Loss*). Il vero rischio è rappresentato dalla perdita inattesa, in quanto, quelle attese, sono già comprese negli accantonamenti prudenziali e nella attività di *pricing* effettuate dalla banca. La perdita inattesa può essere considerata come espressione della variabilità della distribuzione delle perdite intorno al loro valore medio, e viene coperta con il patrimonio di vigilanza.

La perdita attesa rappresenta il valore medio della distribuzione delle perdite che la banca si aspetta di subire su un portafoglio prestiti.

La perdita attesa è espressa in funzione di quattro elementi: la probabilità di insolvenza della controparte (*Probability of Default- PD*), il tasso di perdita in caso di insolvenza (*Loss Given Default- LGD*), l'esposizione in caso di insolvenza (*Exposure At Default- EAD*) e la durata (*Maturity- M*).

La *Probability of Default* è la probabilità di insolvenza della controparte nei confronti della quale la banca è esposta; essa riguarda la misurazione del merito creditizio.

La *Loss Given Default* rappresenta la perdita che la banca subisce quando la controparte diventa insolvente. Essa è funzione della percentuale del credito recuperato, del costo finanziario connesso al tempo di recupero, del tempo di recupero e dei costi amministrativi interni ed esterni per completare il processo di recupero.

La *Exposure At Default* è la stima del valore del credito al verificarsi dello stato di insolvenza.

La *Maturity* prende in considerazione la scadenza dei crediti. In genere si utilizzano la durata media finanziaria (*duration*) o la vita residua, ed è un elemento fondamentale nella valutazione della rischiosità di una esposizione.

### **1.3 Il rischio di credito secondo Basilea II**

L'accordo di Basilea II si propone l'obiettivo di garantire maggiore solidità ed efficienza al sistema bancario a livello internazionale. Esso illustra le metodologie che le banche devono adottare per calcolare i propri requisiti minimi patrimoniali in merito ai rischi inerenti alla loro attività. A differenza del primo accordo (1988) che prevedeva requisiti patrimoniali uguali per qualunque prestito, Basilea II prevede la possibilità di valutare in modo più approfondito il rischio di un singolo prestito e di differenziare gli accantonamenti patrimoniali in funzione della sua rischiosità.

Con riferimento al rischio di credito, ha ampliato per le banche le metodologie di calcolo, scegliendo tra due metodi alternativi: il metodo *standard* e il metodo basato sui rating interni (*IBR- Internal Rating Based*).

Il metodo standard prevede l'utilizzo di rating esterni, per le imprese, che sono valutate da agenzie specializzate (in Italia le agenzie riconosciute dalla Banca D'Italia sono Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings e Lince), mentre per quelle che non hanno queste valutazioni, le banche utilizzano un metodo di calcolo del rischio simile a quello descritto nel primo accordo (Basilea I) differenziando però il patrimonio da accantonare in funzione del tipo di impresa (*corporate o retail*).

Il metodo dei rating interni prevede, invece, che sia la banca ad attribuire, attraverso propri modelli di analisi, autorizzati dalla Banca d'Italia, un rating all'impresa.

Il rating è un giudizio che esprime l'affidabilità di una impresa, la sua capacità di ripagare un prestito in un determinato periodo di tempo.

Consiste in una valutazione sintetica del rischio di credito dell'impresa, che riassume le informazioni quantitative e qualitative che la banca ha a disposizione sull'impresa, ed espressa mediante una classificazione su scale ordinale, della capacità e volontà di un soggetto affidato o da affidare, di onorare, entro un certo orizzonte temporale, le obbligazioni contrattuali.

Viene assegnato in base alle caratteristiche individuali di ogni specifico debitore; ad ogni rating è associata una specifica PD e le classi di rating sono ordinate in funzione del rischio creditizio.

### **1.4 I modelli IRB: approccio base e approccio avanzato**

Il metodo *IRB*, sia per l'approccio base che per quello avanzato, ha l'obiettivo di sviluppare una funzione di ponderazione per il rischio, attraverso la quale le componenti del rischio di credito, vengono trasformate nel coefficiente di ponderazione, al fine di definire il requisito di capitale. Le banche, al fine di utilizzare al meglio questi strumenti dovranno creare un sistema di differenziazione della clientela in base al grado di rischio, inserire le esposizioni creditizie all'interno delle diverse categorie di rischio, e attribuire un giudizio di rating prima di concedere il prestito ed eseguire un continuo controllo sul rating emesso. Con l'approccio *IRB*, la banca, ha una misurazione più dettagliata del rischio di credito anche in funzione delle maggiori informazioni quantitative e qualitative, di cui dispone, sul cliente. Inoltre, è previsto, per le banche che adottano l'approccio *IRB* avanzato, a parità di altre condizioni, un minore assorbimento patrimoniale. L'approccio basato sui rating interni di base, *IRB Foundation*, prevede che le banche utilizzino i propri strumenti analitici (approvati dall'Autorità di Vigilanza) per calcolare la *PD*, mentre la determinazione degli altri fattori rimane di competenza dell'Autorità di Vigilanza.

Se la banca adotta l'approccio avanzato, *IRB advanced*, oltre alla *PD*, deve calcolare la *LGD*, percentuale di perdita in caso di *default*, che rappresenta l'incertezza nel non recuperare le somme in caso di insolvenza. Mentre la *PD* dipende dal merito creditizio, la *LGD* dipende dal tipo di finanziamento e dall'approccio adottato dalla banca. Infatti, se adotta l'approccio base, per la *LGD* deve attenersi ai parametri prefissati da Basilea II, che assume valori compresi tra il 45% e il 75%, mentre nel caso dell'approccio avanzato, sarà la stessa banca a stimare la *LGD*. Un'altra componente della misurazione del rischio è l'*EAD*, esposizione creditizia al momento del default, cioè l'ammontare massimo che la banca rischia di perdere. La sua stima dipende dal tipo di credito erogato. Infine, l'ultima variabile che incide sul rischio di credito è la durata del prestito (*M*): a scadenze più lunghe si associa un rischio maggiore. Basilea II stabilisce una durata *standard* pari a 2,5 anni per le banche che adottano l'approccio base, mentre per quelle che adottano l'approccio avanzato, *M* varia in funzione di ogni posizione creditizia.

L'approccio *IRB* può essere così rappresentato:

$$\text{Requisito Patrimoniale} = EAD * f(PD; LGD; M) * 12,5 * 8\%$$

	<b><i>IRB FOUNDATION</i></b>	<b><i>IRB ADVANCED</i></b>
PD	È stimata dalla banca	È stimata dalla banca
LGD	45%- 75%	È stimata dalla banca
EAD	100%	È stimata dalla banca
M	2, 5 anni	È stimata dalla banca

## CAPITOLO SECONDO: IL RATING NEL RAPPORTO TRA BANCA E IMPRESA

### 2.1 Il rating e la sua funzione per l'impresa

Il rating può essere definito come la valutazione, riferita a un dato orizzonte temporale, basata su informazioni di natura sia quantitativa e qualitativa, espressa mediante una classificazione su scala ordinale, della capacità di un soggetto affidato o da affidare, di onorare le obbligazioni contrattuali.

L'Accordo di Basilea II ha permesso alle banche di concedere crediti alle imprese in funzione del rating, in questo modo la banca assegna all'impresa un valore, su cui essa si basa, nel valutare il grado di rischio di non veder rimborsato il proprio capitale.

Le banche sono obbligate a detenere un patrimonio minimo di vigilanza, come funzione di copertura in caso di default della controparte, e a misurare e monitorare continuamente i rischi delle controparti. Pertanto i rapporti da considerare sono due: il rapporto tra il capitale di vigilanza della banca e il rischio di credito delle imprese, e il rapporto che intercorre tra il rating dell'impresa e la concessione del credito. Nel primo caso, il patrimonio di vigilanza della banca sarà minore se si riduce il rischio di credito dell'impresa, grazie ad un miglioramento della sua posizione.

Il significato dei rating	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Estrema qualità: titolo solo minimamente sensibile alle circostanze avverse	AAA	Aaa	AAA
Alta qualità: titolo poco sensibile alle circostanze avverse	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
Qualità medio alta: titolo moderatamente sensibile alle circostanze avverse	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
Qualità media: titolo sensibile alle circostanze avverse	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
Qualità discutibile: titolo dalla solidità incerta molto sensibile alle circostanze avverse	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
Scarsa qualità: titolo dalla solidità scarsa molto dipendente da un contesto favorevole	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
Qualità molto scarsa: titolo dalla solidità scarsa con alta probabilità di insolvenza in un contesto sfavorevole	CCC+	Caa1	CC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
Situazione vicina all'insolvenza: Alta probabilità o segnale imminente di insolvenza con minime probabilità di recupero	CC	Ca	CC
Situazione di insolvenza: Default effettivo o annunciato con probabilità di recupero prossime allo zero	SD D	C	RD D

Alla probabilità di *default* dell'impresa, viene associata una delle classi di rating. Ciascuna classe comprende tutte le imprese considerate equivalenti in termini di probabilità di rimborso del prestito e a ciascuna classe corrisponde un livello di rischio omogeneo.

Al fine di realizzare questa analisi, la banca utilizza informazioni qualitative e quantitative. Le informazioni quantitative hanno carattere oggettivo e non dipendono dall'opinione dell'analista della banca, e comprendono la documentazione contabile, sia consuntiva che prospettica per determinare la redditività del debitore, e quella andamentale, riferita al rapporto con la banca e con l'intero settore bancario. Le informazioni qualitative, invece si basano su elementi che richiedono una valutazione da parte dell'analista della banca e necessitano di un rapporto diretto con l'impresa. Queste informazioni riguardano le aree aziendali le cui caratteristiche possono modificare la solvibilità dell'impresa, ma anche l'andamento del settore di appartenenza e l'ambiente competitivo dell'impresa. Il rating influenza, inoltre, il prezzo applicato all'operazione finanziaria: un migliore rating determina un tasso d'interesse più basso.

## ***2.2 L'analisi quantitativa***

L'analisi quantitativa assume un ruolo fondamentale nella definizione del grado di patrimonializzazione di una banca, con riferimento al rating assegnato all'impresa.

Le variabili quantitative hanno un peso determinate, in quanto, sono caratterizzate da una maggiore oggettività e verificabilità. Si tratta di informazioni di carattere patrimoniale, economico e finanziario, reperibili nei bilanci e negli altri documenti finanziari dell'impresa, che consentono di valutare il rischio finanziario, ossia di esaminare redditività, liquidità e solidità dell'azienda. La principale fonte di informazione è costituita naturalmente dal bilancio d'esercizio. Attraverso la sua analisi interpretativa la banca è già in grado di ottenere significativi dati informativi o segnaletici sulla solidità patrimoniale, sull'equilibrio finanziario, sull'efficienza e sulla redditività di una impresa. Naturalmente si tratterà anche di una analisi temporale e verrà letta congiuntamente a tutti gli altri dati quantitativi, qualitativi ed andamentali per poterne dedurre ulteriori indicatori, utili alla corretta individuazione della classe di rating da assegnare.

## ***2.3 L'analisi qualitativa***

Basilea II non indica in modo specifico le variabili qualitative oggetto di analisi, limitandosi a precisare che ai fini della valutazione del rischio di credito, possono essere utilizzate tutte le informazioni rilevanti e significative.

Tra le variabili qualitative, quelle in grado di influenzare la determinazione del rating sono:

- Storia e tradizione aziendale
- Corporate governance
- Dislocazione geografica
- Organizzazione e gestione aziendale
- Settore di appartenenza
- Posizionamento competitivo
- Innovazione e investimenti in R&S
- Informazioni commerciali
- Piani e Budget aziendali
- Indagini degli andamenti di mercato

#### ***2.4 L'analisi andamentale***

I fatti economici e finanziari che caratterizzano l'attività aziendale trovano le loro manifestazioni, non solo nel bilancio e nella componente qualitativa, ma anche nel rapporto intrattenuto con la banca e l'intero sistema finanziario. Le situazioni di degrado del profilo di rischio dell'impresa sono rilevabili, nel quotidiano relazionare dell'impresa stessa con il sistema bancario, principalmente attraverso le informazioni interne (dati di lavoro) ed esterne (Centrale dei Rischi). L'analisi di queste informazioni selezionate, sviluppate per gravità, durata e frequenza, consente l'elaborazione di un punteggio di *scoring* che rappresenta il rischio statistico di deterioramento del profilo di un cliente e che verrà trasformato in classificazione di portafoglio.

Lo *score* andamentale discrimina con predittività di almeno un anno le relazioni che manifestano il deterioramento del profilo di rischio. L'analisi andamentale diventa importante una volta che il prestito è stato concesso, si tratta cioè di un fattore chiave per la fase di monitoraggio e rinnovo delle linee creditizie.

#### ***2.5 L'analisi di bilancio nel calcolo del rating***

L'analisi di bilancio prevede le seguenti fasi: nella prima si acquisiscono i documenti e le informazioni necessarie per elaborare gli indici; nella seconda si procede alla riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico; nella terza si calcolano gli indici di bilancio e infine si interpretano i valori ottenuti, attraverso una comparazione temporale o spaziale. La banca, al fine di determinare il merito creditizio dell'impresa cliente, effettua un'analisi di bilancio simile a quella ordinaria: quello che cambia è la prospettiva nell'uso delle informazioni e nella formulazione del giudizio finale. La banca prende in considerazione periodi medio lunghi, ai quali applicare l'analisi di bilancio dell'impresa, in modo da ottenere anche il *trend* storico e le possibili prospettive di sviluppo dei valori ottenuti, e concentra la sua

attenzione sull'aspetto reddituale, finanziario e patrimoniale. Vengono presi in considerazione i tre equilibri: economico, finanziario e patrimoniale. Gli indici di bilancio hanno un valore solo segnaletico, di sintomi o di indizi sull'andamento della gestione, da interpretare non singolarmente, ma in relazione ad altri indici.

### **2.5.1 Analisi finanziaria (per indici): di solidità patrimoniale e di liquidità**

Il quoziente di disponibilità, noto come *current ratio*, verifica se il flusso monetario in entrata atteso dalla trasformazione in liquidità degli investimenti correnti e le disponibilità monetarie (AC) possono far fronte alle passività che scadono nello stesso periodo (PB):

$$\text{Current Ratio} = AC / PB$$

Questo indice dovrebbe avere un valore maggiore di 1. Se il valore è minore di 1, il capitale monetario disponibile, nel breve periodo, non è in grado di rimborsare le passività correnti. Questo si traduce in un ritardo nei pagamenti, che può degenerare fino all'incapacità di onorare i debiti. Il quoziente primario di tesoreria (*acid test o quick ratio*), che al contrario del *current ratio*, non considera il magazzino (in quanto è la classe meno liquida e più incerta dell'attivo circolante), è dato dal rapporto tra la liquidità totale, (differita e immediata, LD e LI) e le passività correnti (PB):

$$\text{Quick ratio} = (LD + LI) / PB$$

Un valore di questo indice non inferiore ad 1 indica che le disponibilità monetarie e gli incassi dei crediti a breve, sono in grado di coprire le passività correnti.

Il quoziente di indebitamento complessivo misura l'intensità del debito (passività totali, PT) in relazione a ciascuna unità di capitale finanziata con i mezzi propri:

$$\text{Quoziente di indebitamento complessivo} = PT / MP$$

Il valore di riferimento di questo indice deve essere inferiore a 2: infatti per valori superiori a 2 sussiste un rischio elevato per mancanza di autonomia finanziaria e l'impresa dovrebbe ricapitalizzarsi o comunque

ridurre il capitale di terzi. Per valori da 1 a 2 esiste un rischio moderato, mentre per valori compresi tra 0,5 e 1, la situazione è normale, la combinazione delle fonti è equilibrata. Per valori inferiori a 0,5 il rischio è remoto, l'impresa ha una buona autonomia finanziaria e può far ricorso al debito per finanziare la crescita.

### 2.5.2. *Analisi di redditività*

La redditività è data dal rapporto tra un flusso di reddito e un corrispondente e coerente *stock* di capitale. La redditività del capitale investito nell'area operativa, ROI (*Return On Investment*) si ottiene dal rapporto tra il margine operativo netto e il valore degli investimenti di natura operativa. Gli investimenti possono essere al netto o al lordo delle passività di funzionamento, per cui avremo due distinti indicatori di redditività:

ROI\* = redditività del capitale operativo lordo;

ROI = redditività del capitale operativo netto

$$ROI^* = UO / CIO_L$$

UO = utile operativo;

CIO<sub>L</sub> = capitale operativo al lordo delle passività di funzionamento

Il ROI\* dipende dalla quantità del capitale che occorre investire per ogni unità di ricavo e dalla capacità di contenimento dei costi operativi. Nel primo caso viene presa in considerazione l'efficacia dei processi che hanno come obiettivo quello di massimizzare la produzione in relazione alle risorse impiegate, mentre nel secondo caso viene evidenziata l'efficienza dei processi nel limitare il capitale consumato per ogni unità di input.

Il ROS esprime in percentuale i ricavi che si trasformano in utile operativo:

$$ROS = UO/R = 1 - (CVO/R + CFO/R)$$

CVO = costi variabili operativi; CFO = costi fissi operativi

Se si riduce l'incidenza dei costi fissi operativi sulle vendite, aumenta il margine operativo prodotto da ciascuna unità di ricavo.

Il ROE, *Return On Equity*, misura la redditività del capitale proprio, e si ottiene dal rapporto tra l'utile

d'esercizio, al lordo o al netto delle imposte sul reddito, e i mezzi propri:

$$ROE = UN / MP$$

Esso quantifica il guadagno effettivo riconosciuto al capitale di rischio. Il ROE, nel fornire la valutazione economica dell'investimento di capitale proprio nell'attività operativa dell'impresa, viene influenzato dalle altre aree gestionali non caratteristiche e per questo motivo potrebbe assumere valori occasionali.

## ***2.6 Implicazioni del rischio di credito sul patrimonio di vigilanza: stima del requisito patrimoniale***

Il patrimonio di vigilanza rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività bancaria e costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni in merito alla solidità bancaria.

La valutazione della solvibilità della banca, secondo Basilea II, si articola nelle seguenti fasi:

- calcolo del Patrimonio di Vigilanza distinto nelle sue componenti, Patrimonio di Base (TIER I), Patrimonio Supplementare (TIER II);
- determinazione del rischio di credito cui è esposta la banca mediante il calcolo dell'attivo ponderato (*RWA, Risk Weighted Asset*) secondo i metodi previsti dalla Banca d'Italia e del requisito patrimoniale;
- quantificazione del rischio di mercato e del rischio operativo, cui è esposta la banca, secondo i metodi previsti dalla Banca d'Italia;
- applicazione dei coefficienti minimi prudenziali previsti dalla Banca d'Italia, e raffronto con il Patrimonio di Vigilanza, al fine di determinare l'assorbimento di Patrimonio di Vigilanza.

Il Patrimonio di Vigilanza è costituito dalla somma del patrimonio di base (ammesso al calcolo senza alcuna limitazione) e del patrimonio supplementare (ammesso nel calcolo nei limiti del patrimonio di base). Per quantificare il rischio di credito, è necessario determinare il RWA (l'attivo ponderato). La Banca d'Italia, a tale scopo, prevede due metodologie:

1. secondo la metodologia *standard*:

$$\text{Capitale minimo di regolamentazione} = 8\% * RWA$$

2. secondo il modello dei rating interni:

- il capitale minimo regolamentato, MCR, è pari al 8% dell'attivo ponderato per il rischio;
- l'attivo ponderato per il rischio, RWA, è pari al 12,5 volte l'EAD moltiplicato per il fattore K;
- il fattore K è calcolato in diversi modi, in funzione del tipo di esposizione.

$$MCR = 8\% * RWA$$

$$RWA = K * 12,5 * EAD$$

$$K = f(PD, LGD, M)$$

In virtù di tali fattori di ponderazione, un singolo finanziamento all'impresa può valere, ai fini del calcolo dei requisiti del capitale, per una frazione oppure per un multiplo del finanziamento stesso. Pertanto, a parità di capitale investito, la banca può trovarsi ad accantonare a capitale di vigilanza quote superiori rispetto all'esposizione, nel caso di rischio elevato o inferiori rispetto all'esposizione, nel caso di rischio basso.

## CAPITOLO TERZO: CASO DI STUDIO

### 3.1 Salini Impregilo S.p.a.

Salini Impregilo è un Gruppo attivo in oltre 50 paesi nella realizzazione di grandi infrastrutture complesse e con attività in concessione. L'esperienza del Gruppo nell'attività di progettazione e costruzione spazia dalle dighe agli impianti idroelettrici, dalle autostrade alle ferrovie, dalle metropolitane agli aeroporti, dagli ospedali all'edilizia civile e industriale. Salini Impregilo ha realizzato 257 dighe e impianti idroelettrici, per una capacità installata di oltre 37.500 MW, 6.830 km di linee ferroviarie, circa 400 km di linee metropolitane e oltre 1.450 km di opere in sotterraneo. Il Gruppo ha inoltre completato 51.660 km di strade e autostrade e circa 350 km di ponti e viadotti. Le attività in concessione del Gruppo sono distribuite in Italia, America Latina e Regno Unito e si inseriscono nel settore dei trasporti (autostrade, metropolitane, parcheggi), ospedaliero, delle energie rinnovabili e del trattamento delle acque.

Procediamo all'analisi dei principali indici di bilancio della Salini Impregilo, allo scopo di simulare l'analisi quantitativa per verificarne il grado di patrimonializzazione, l'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi, la redditività dell'azienda per evidenziarne il profilo di rischio. Procediamo alla riclassificazione dello stato patrimoniale di Salini Impregilo S.p.a. secondo il criterio finanziario. Sulla base di questo criterio:

- gli investimenti sono distinti in attivo circolante e attivo fisso (o immobilizzato) a seconda del loro grado di liquidità (*rectius*: delle loro concrete prospettive di recupero).
- le fonti di finanziamento, che possono essere acquisite a titolo di capitale di rischio o di credito, sono distinte a seconda del loro grado di esigibilità.

Per quanto riguarda il conto economico, si procede alla riclassificazione in modo da evidenziare i risultati parziali della gestione. Per valutare la solidità della Salini Impregilo S.p.a., la banca richiederà di analizzare i bilanci degli ultimi due anni. Inoltre la banca valuterà il posizionamento competitivo dell'azienda, la puntualità del cliente ad adempiere alle obbligazioni contratte in precedenza e prenderà informazioni sui rapporti dell'azienda con il sistema bancario. Esaminiamo cosa emerge dall'analisi degli indici di bilancio

della Salini Impregilo S.p.a.

Il valore dell'indice di indebitamento è pari a 5,25 nel 2015 e a 4,64 nel 2014. Assume valori superiori a 2 in entrambi gli anni considerati, e questo significa che la l'azienda non ha una buona patrimonializzazione.

Il quoziente secondario di struttura, pari a 2,16 nel 2015 e a 1,88 per il 2014, denota una buona capacità di autofinanziamento.

Il *current ratio* è pari a 1,365 nel 2015 e a 1,341 nel 2014. È maggiore di 1, per cui si può esprimere un giudizio positivo. Anche il *quick ratio* assume valori maggiori di 1: nel 2015 è pari a 1,018, mentre nel 2014 era pari a 1,262.

INDICI	2015	2014
Indice di indebitamento	5,25	4,64
PT/MP		
Quoziente secondario di struttura (MP + PC) / AF	2,16	1,88
Quick ratio (LD+ LI)/PB	1,018	1,262
Current ratio AC/PC	1,365	1,341
ROS	6,8%	5,4%
ROI	4,19%	2,86%
ROE	3,811%	3,254%

L'esame di questi due undici consente di verificare che gli impegni di rimborso dei debiti a breve termine possono essere onorati con le disponibilità liquide e differite. L'analisi del conto economico consente di individuare i risultati parziali di tutte le fasi gestionali in maniera che la banca possa imputare i risultati conseguiti dall'azienda (utili o perdite) alle varie aree gestionali oppure ad eventi straordinari ed estranei al normale svolgimento dell'attività tipica dell'azienda. Il reddito operativo per il 2015 è pari a 206.604.000 euro, nel 2014 era pari a 125.930.000 euro. Si nota un incremento di oltre il 60% (80.670.000 euro). Il ROI, nel 2015, è pari al 4,19%, nel 2014 era 2,86%: si può esprimere un giudizio positivo su questo indice, anche se un giudizio più puntuale richiederebbe il confronto con altre imprese dello stesso settore con

caratteristiche strutturali e dimensionali simili. Il ROE sarà valutato positivamente quando assume un valore superiore al rendimento di investimenti privi di rischio o a rischio limitato come i titoli di Stato, e in linea rispetto a investimenti aventi un profilo di rischio analogo a quello dell'impresa considerata, in quanto il ROE ha il vantaggio di rendere comparabili imprese con regimi fiscali disomogenei per localizzazione o per l'esistenza di misure agevolative. In particolare il rendimento medio ponderato dei titoli di stato italiani nel 2015 è stato pari allo 0,70%, quindi il giudizio sul ROE, nel 2015 pari al 3,811%, sembra positivo, anche se, come già detto, si dovrebbe operare un confronto con quello di imprese dello stesso settore con caratteristiche strutturali e dimensionali simili. Il *ROS*, esprime in percentuale i ricavi che si trasformano in utile operativo, e rivela indirettamente il tasso di assorbimento dei ricavi da parte dei costi operativi: più si riduce l'incidenza dei costi operativi sulle vendite, maggiore è il margine operativo prodotto da ciascuna unità di ricavo: notiamo un miglioramento dal 2014 al 2015, in quanto è passato dal 5,4% al 6,8%.

Esaminiamo ora altre informazioni sulla società tipo qualitativo. Iniziamo con il *Sistema di Governance*. Il sistema di *Corporate Governance* di Salini Impregilo costituisce uno strumento essenziale per garantire una gestione efficiente del gruppo e al tempo stesso un mezzo di controllo efficace sulle attività aziendali, coerentemente con gli obiettivi di creazione di valore per gli azionisti e a tutela degli interessi degli *stakeholder*. Salini Impregilo ha inteso dotarsi di un sistema di *governance* ispirato ai principi di integrità e trasparenza, coerentemente con le previsioni di legge, della normativa CO.N.S.B. di riferimento e in linea con le raccomandazioni del codice di Autodisciplina delle società quotate.

Il Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi di Salini Impregilo è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi aziendali, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati.

Nella Relazione Finanziaria annuale del 2015, l'amministratore delegato evidenzia le problematiche relative al contesto economico e geopolitico: la crescita al di sotto delle aspettative, la *performance* deludente dei paesi sviluppati e il rallentamento di quelli emergenti, l'andamento del prezzo del petrolio e delle materie prime, le minacce terroristiche, l'instabilità africana, la rottura delle relazioni diplomatiche tra Arabia e Iran. Nonostante il contesto non favorevole, il *business* ha tenuto, grazie alla diversificazione del portafoglio e alla capacità di portare avanti progetti strategici per i clienti. La società ha confermato la sua *leadership* nel segmento dell'acqua, con la consegna di progetti come la diga in Colombia, il tunnel sotto il lago Mead, a Las Vegas, e l'acquisizione di nuove opere come la diga in Georgia, il completamento del nuovo canale di Panama, i lavori in Etiopia e in Grecia, e l'attività nell'ambito della mobilità urbana, per combattere l'inquinamento atmosferico e migliorare il trasporto e la qualità della vita dei cittadini, a Riyadh, Lima, Doha e Copenhagen. Questo ha permesso di chiudere l'anno 2015 con una crescita dei ricavi e del portafoglio ordini. L'*EBIT* ha avuto un incremento dell'11,3% rispetto al 2014, e la riduzione del debito è stata riconosciuta e apprezzata dai mercati finanziari. A luglio S&P ha promosso il *rating* a BB+, confermato

da Dragon, e l'obiettivo è quello di raggiungere l'*investment grade*. Inoltre l'acquisizione della statunitense *Lane Industries*, conferma il modello di business del Gruppo, rappresentando una nuova base di sviluppo in aree con maggiori condizioni di stabilità e contribuendo alla crescita in mercati meno rischiosi.

Quanto indicato costituisce la base per lo sviluppo del nuovo piano industriale 2016-2019, che caratterizzerà ancor più l'evoluzione della gestione verso un profilo di rischio sempre minore, con una visione strategica di lungo periodo che punta ad una presenza geografica sempre più diversificata verso mercati stabili ed all'ottimizzazione dei margini e dei flussi di cassa.

A questo punto esaminiamo come le banche calcolano il rating. Le banche attribuiscono il rating basandosi su un algoritmo di calcolo che tiene conto di vari fattori: indici di bilancio; andamento del rapporto bancario; Centrale dei rischi; andamento del settore; informazioni qualitative; patrimonio aziendale.

Tutte queste informazioni vengono pesate e introdotte in una formula che definisce il rating dell'azienda espresso in un solo numero finale o in lettere alfabetiche, sulla base del quale si concede il finanziamento. Ovviamente l'analisi qui condotta si limita ad un esempio relativo solo al primo punto, cioè il calcolo degli indici. Per le fasi successive le informazioni e conoscenze a disposizione non sono sufficienti per concludere l'analisi attribuendo un rating.

La Salini Impregilo S.p.a. ha ottenuto un *rating* pari a BB+, dove sono indicati i rating attribuiti all'azienda dal 2015 al 2017 dalle principali agenzie di rating: *S&P*, *Fitch Ratings* e *Dagong Europe*. Secondo *S&P* il rating BB+ indica una azienda meno vulnerabile nel breve periodo rispetto a soggetti con rating inferiori. Tuttavia, il dover fronteggiare condizioni di incertezza economica, finanziaria e amministrativa, potrebbe interferire con le capacità di soddisfacimento degli obblighi assunti. Secondo *Fitch Rating*, che nel 2015 la valuta con BB, l'azienda denota una elevata vulnerabilità, particolarmente in caso di condizioni economiche e fattori esterni avversi. In effetti combinando i risultati ottenuti con il calcolo degli indici di bilancio e le informazioni di natura qualitativa che si ricavano dalla relazione finanziaria e dalle prospettive relative al nuovo piano industriale, si può esprimere un giudizio in linea con il *rating* BB+, che sicuramente evidenzia le difficoltà connesse all'indebitamento e ai suoi costi, ma ovviamente non dobbiamo dimenticare il settore in cui opera la Salini Impregilo, gli investimenti richiesti e la particolarità delle commesse e dei progetti, e anche dei Paesi in cui queste opere vengono realizzate. AL rating BB+ è associato un intervallo di *PD* tra lo 0,42% - 0,70% e una probabilità media di default dello 0,53%.

