

LO SCORING NEL REPORTING ECONOMICO-FINANZIARIO

La capacità dell'impresa di processare il proprio andamento della gestione in modo formale ed efficiente è un argomento molto sentito, in particolare da parte di amministratori e manager per i quali l'importanza di un feedback tempestivo, condiviso e di facile consultazione sulla situazione economico-finanziaria dell'impresa rappresenta uno strumento di controllo di straordinaria importanza. Il tema dell'autodiagnosi dell'impresa, e della trasparenza informativa interna ed esterna, trova risposte nell'implementazione di report direzionali e integrati contenenti uno score sintetico predittivo dell'insolvenza dell'impresa.

Introduzione

Il contesto di crisi economica, ancora particolarmente attuale in Paesi come l'Italia, impone alle imprese di ripensare il proprio modello di *business*, ma anche di rivedere le modalità con le quali veicolare verso l'esterno le informazioni che mettono in condizione gli *stakeholders* di percepire le strategie alla base dell'operato del *management* aziendale. La trasparenza con la quale questo avviene e la rilevanza comunicativa degli strumenti utilizzati rappresentano elementi fondamentali di un più ampio processo con il quale cercare di ricomporre la giusta fiducia nei confronti dell'impresa. Il sistema di *reporting* direzionale, oltre che rappresentare strumento di elevata potenzialità informativa a disposizione della *governance* aziendale per monitorare e migliorare la gestione, costituisce elemento di sintesi che facilita la comunicazione sia interna che esterna all'azienda. Tra i principali obiettivi del *reporting* vi è, infatti, quello di fornire una visione sintetica, formalizzata e sistematicamente aggiornata dell'azienda, delle sue funzioni e dei suoi processi. Questo ancor più in un contesto nel quale risulta fondamentale per le imprese comunicare con gli istituti di credito¹ utilizzando un linguaggio comune, fatto anche di una maggiore comprensione delle dinamiche finanziarie e dei modelli di valutazione del merito creditizio (*credit scoring*). In tal senso

va l'elaborazione di una diagnostica (o meglio «autodiagnostica») dell'insolvenza, effettuata attraverso la creazione di una reportistica di non esclusivo uso interno (direzionale) che contempra anche questi aspetti. Nelle imprese di piccole e medie dimensioni che, considerando frequentemente il sistema informativo aziendale uno strumento di «privacy» interno, finiscono per accrescere il grado di opacità informativa verso l'esterno, in particolare nei confronti di soggetti finanziatori quali gli istituti di credito, appare necessario superare alcune diffidenze di ordine culturale. Tra queste, particolarmente diffuse sono il convincimento che sia importante trattenere le informazioni in azienda, ritenendo che l'opacità preservi dalla concorrenza, e l'opinione che un sistema di pianificazione e controllo strutturato rappresenti uno spreco di risorse, in quanto formalizzazione di processi informativi interni, spesso informalmente noti.

Caratteristiche ed elementi del reporting

Il bilancio d'esercizio redatto con dettami civilistici non pare più idoneo a fornire una presentazione economico-finanziaria completa, sia per la sua struttura, sia per la sua intrinseca caratteristica di rappresentazione *ex-post* degli accadimenti aziendali. Nota integrativa ed eventuale relazione sulla gestione hanno anch'esse, in molti casi, la natura e la forma di un adempimento, più che la sostanza di una comunicazione informativa, predittiva e andamentale. I bilanci redatti in forma abbreviata (ai sensi dell'art. 2435-*bis* del c.c.), nei quali l'accorpamento delle voci economiche e patrimoniali e la sintesi della nota integrativa, nonché l'assenza della relazione sulla gestione e dell'elaborazione del rendiconto finanziario² (Principio Contabile n. 12 dell'OIC), diminuiscono ulteriormente la qualità dell'informativa, amplificano ulteriormente questa problematica. La disponibilità di un *report* di natura quantitativa che esprima, oltre a quelle civilistiche, grandezze di veloce consultazione, rilevanti e temporalmente idonee a segnalare l'andamento gestionale

di Andrea Panizza
Senior Partner AP & Partners S.r.l. – Consulenti di Direzione, Revisore Legale, Vice Presidente A.P.R.I. – Associazione Professionisti Risanamento Imprese.
Paolo Camanzi,
CEO analisiazienitale.it Srl - Revisore legale
Lorenzo Brugnoli
Dottore Commercialista e Revisore Legale

¹ Per semplificazione ci si riferisce esclusivamente alle banche (come principale partner finanziario delle aziende), ma la reportistica integrata è argomento di grande interesse per qualunque erogatore di credito o garanzia (ad es. confidi), ed in un mercato più evoluto e trasparente potrà divenire la "patente" dell'impresa per tutti gli stakeholders.

² È bene sottolineare sotto questo aspetto come, nonostante le prescrizioni del P.C. n° 12: "... La presentazione, nella nota integrativa, nella forma di prospetto, del rendiconto finanziario che espone le variazioni nei componenti attivi e passivi del patrimonio aziendale avvenute nell'esercizio, in modo da riassumere le fonti di finanziamento ed i relativi impieghi, è di particolare importanza in considerazione della rilevanza delle informazioni fornite... Sebbene la sua mancata presentazione non venga considerata, in via generale, allo stato attuale, come violazione del principio di rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, tale mancanza, tuttavia, in considerazione della rilevanza delle informazioni di carattere finanziario fornite e della sua diffusione sia su base nazionale che internazionale si assume limitata soltanto alle aziende amministrative meno dotate, a causa delle minori dimensioni..." il rendiconto spesso non venga predisposto anche

dell'impresa rappresenta perciò elemento di significativa e ormai imprescindibile importanza per tutte le imprese.

Indipendentemente dal livello d'integrazione, dai destinatari e dall'uso cui è finalizzato, gli aspetti caratterizzanti il sistema di *reporting* interno possono considerarsi riconducibili a:

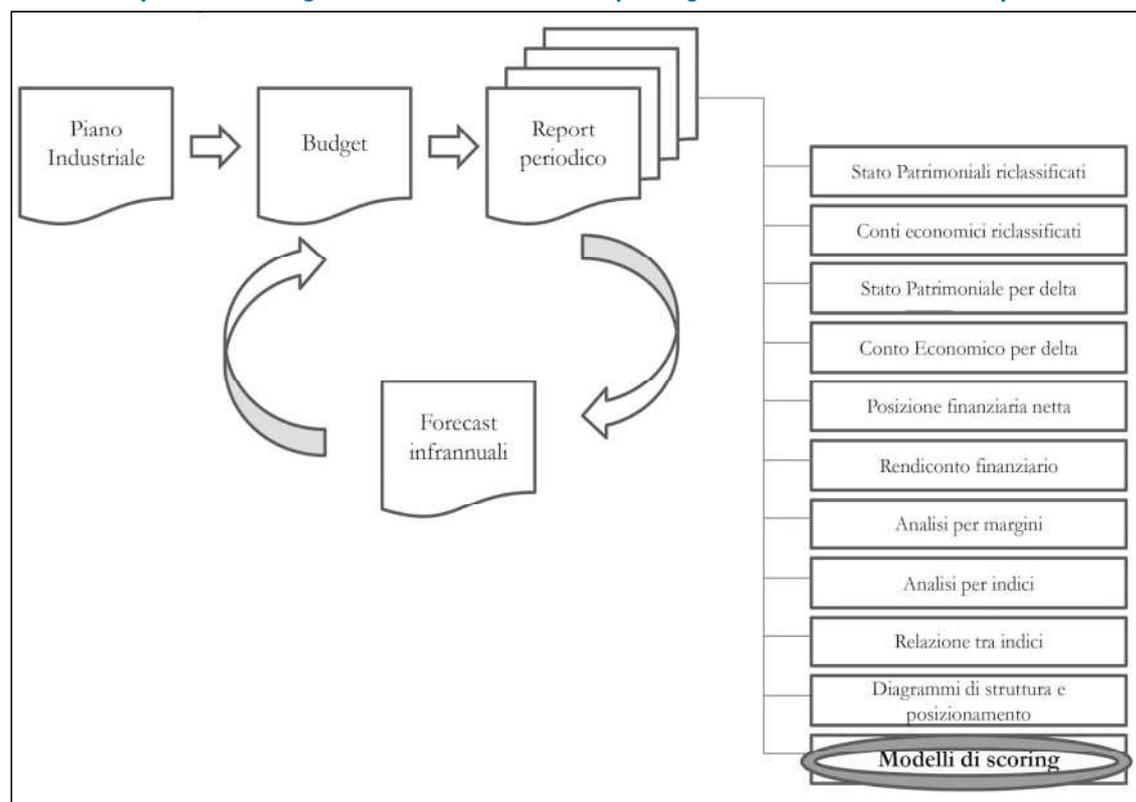
- timing;
- rilevanza informativa;
- sintesi.

Il *timing* con il quale addivenire alla produzione del *report* è direttamente conseguente al grado di necessità del *management* di disporre di informazioni con cadenza più o meno ristretta nel tempo e dall'organizzazione presente all'interno dell'impresa (in particolare del servizio AFC – Amministrazione Finanza e Controllo), nonché in funzione della natura stessa del *report* (ex post, ex ante, misto). Appare pertanto chiaro come la tipologia di organizzazione presente all'interno dell'azienda sia sicuramente elemento endogeno condizionante la scelta della tempistica con la quale arrivare alla produzione dei *report*. La presenza di richieste provenienti dall'esterno (in particolare dal mondo bancario) potrebbe obbligare l'impresa a produzioni informative più ristrette nel tempo o, quanto meno, con maggiore velocità di esecuzione. Da queste richieste l'impresa dovrebbe cogliere gli aspetti positivi, in particolare l'opportunità di

favorire la costruzione di un rapporto verso i terzi (*in primis*, gli istituti di credito) più qualificato e collaborativo.

Procedere con l'elaborazione di un *report* di natura economico, finanziaria e patrimoniale, con cadenza annuale, prevedendo una mera integrazione delle informazioni presenti nel bilancio d'esercizio, potrebbe rappresentare, in certi casi, già un'apprezzabile integrazione di tipo informativo rispetto a quanto espresso dallo stesso bilancio civilistico. Associare a questo un'informativa previsionale ed ex-post più ravvicinata nel tempo (quantomeno semestrale, oppure trimestrale o mensile) consentirebbe di cogliere con più tempestività l'andamento della gestione rispetto alle *performance* previste e identificare, per tempo, cause e potenziali azioni correttive. Appare pertanto opportuno, soprattutto in realtà di dimensioni contenute, individuare, al termine di una efficace valutazione costi-benefici, il *timing* con il quale prevedere la produzione della reportistica. Nella *Tavola 1*, si esemplifica graficamente una potenziale configurazione del sistema di controllo aziendale, contestualizzato in particolare nell'aspetto dei contenuti del *reporting* periodico, con previsione, al suo interno, di modelli predittivi dell'insolvenza. Così come esemplificato, il sistema di *reporting* economico, finanziario e patrimoniale dovrebbe inserirsi all'interno del più ampio sistema di

Tavola 1 - Ipotesi di configurazione del sistema di reporting economico, finanziario e patrimoniale



segue nota 2

per aziende di dimensioni rilevanti nel panorama delle PMI italiane, a dimostrazione di come molti consulenti vedano nella reportistica contabile e finanziaria un mero adempimento.

pianificazione e controllo aziendale, nel quale la configurazione degli output di sistema dovrebbe essere la stessa per garantire il necessario confronto tra dati previsionali (derivanti dalla pianificazione di medio - lungo e breve periodo) e dati consuntivi. Una possibile configurazione di *report* potrebbe essere quella che prevede l'elaborazione di:

- Stati Patrimoniali riclassificati in diverse configurazioni (criterio finanziario e di pertinenza gestionale);
- Conti Economici riclassificati in diverse configurazioni (a valore aggiunto, a ricavi e costo del venduto, a margine di contribuzione);
- Stati Patrimoniali e Conti Economici con evidenziazione delle differenze tra i vari periodi (delta);
- Posizione finanziaria netta;
- Rendiconto finanziario;
- Analisi per margini;
- Analisi per indici;
- Relazioni tra indici;
- Diagrammi di struttura e posizionamento;
- Modelli di *scoring*.

Inoltre, sarebbe opportuno che il *report* fosse arricchito di una breve parte qualitativa-andamentale e della componente rappresentata dai dati previsionali. Questo per facilitare la comparazione tra dati *actual* e previsionali e conseguente analisi degli scostamenti, utile sia al *management* aziendale che ad interlocutori esterni. Affinché questo avvenga il più efficacemente possibile, occorre che l'azienda sia in grado di effettuare previsioni con un livello elevato di puntualità, mostrando sostanziale corrispondenza tra le analisi predittive ed i relativi dati divenuti *actual*. In effetti, l'esposizione di dati *forecast* che dovessero rivelarsi sensibilmente discordanti da quanto pianificato potrebbe essere percepito come elemento negativo ai fini di una valutazione da parte di soggetti terzi (in primis, gli istituti affidanti).

Modelli predittivi dell'insolvenza nel reporting economico, finanziario e patrimoniale

L'utilizzo dello *scoring* nel sistema di *reporting* periodico di natura economica, finanziaria e patrimoniale consente al *management* aziendale di ottenere un'indicazione rappresentativa del merito creditizio previsto per l'impresa da parte degli istituti bancari. Come anticipato e noto, le banche utilizzano sistemi di rating (*internal rating approaches*, o *standard rating approach*) per valutare la rischiosità di un'impresa misurando sostanzialmente la sua probabilità di *default* (PD) e quindi l'eventualità che, in un determinato lasso

di tempo, il capitale eventualmente concesso all'impresa non venga da quest'ultima restituito. Il metodo di calcolo della probabilità di mancato recupero del credito, pur variando da banca a banca³ (con particolari differenziazioni di metodologie tra grandi istituti e piccole banche private), presenta tratti comuni. Tutto questo, sia per la necessità di un criterio ragionevolmente uniformato di valutazione del rischio di controparte, sia perché consente alla Banca d'Italia, nelle sue funzioni di Autorità di vigilanza bancaria, un controllo comparabile sulle patrimonializzazioni degli stessi istituti. Il tutto con particolare riguardo agli accantonamenti obbligatori e alla corretta formazione del patrimonio di vigilanza (si pensi all'obbligo di accantonamento da effettuarsi sul finanziamento erogato con ponderazione rispetto al rischio, così come previsto nell'accordo di Basilea 2). Nel momento in cui l'*output* dell'attività di elaborazione di *reporting* economico, finanziario e patrimoniale, inclusivo di modelli di *scoring*, viene portato a conoscenza dell'ambiente esterno, in particolare degli istituti di credito, si trasmette la capacità dell'azienda di mostrarsi proattiva nella misurazione del proprio rischio e quella del *management* di controllarlo. Questo approccio, che riscontra un impatto generalmente molto positivo nella gestione del rapporto banca-impresa, contribuisce alla riduzione di quella «opacità informativa» contro la quale l'elaborazione interna di *report* periodici è il primo rimedio. Tutto questo appare ancora più importante se valutato in un contesto nel quale la quasi totalità delle piccole e medie imprese italiane negozia le condizioni bancarie senza avere una valutazione formalizzata del proprio livello di rischio e un *know-how* sul controllo dei propri fondamentali (trattandosi di aziende ovviamente *unrated*). Il *management*, poi, acquisite specifiche consapevolezze e indicazioni strategiche, può apportare modifiche gestionali che contribuiscono, a loro volta, al miglioramento dello *score* aziendale.

Appare pertanto evidente che la metodologia di analisi, che ha il fine dell'attribuzione di uno *score*, racchiuda in sé una spiccata forza intrinseca di sintesi. I modelli di *scoring*, cercando di prevedere il rischio di insolvenza di un'impresa, racchiudono con estrema efficacia riassuntiva la probabilità di estinzione della stessa, ovvero, indirettamente, la sua probabilità di continuare ad operare sul mercato.

L'attribuzione di uno *score* rappresenta un'operazione di sintesi di una più complessa analisi di bilancio quantitativa, prevalentemente condotta attraverso indici (*ratios*), ovvero rapporti tra componenti dello Stato Patrimoniale e/o del Conto Economico opportunamente riclassificate. Proprio l'analisi di bilancio per indici, oltre che rappresentare fonte irrinunciabile per la

³ Normalmente gli Istituti non comunicano le loro specifiche modalità di calcolo del rating agli affidati. Tuttavia, tra le caratteristiche che le banche considerano nel valutare l'affidato, oltre agli aspetti quantitativi, vi sono considerazioni qualitative sulla qualità informativa dell'impresa e della sua governance. Una azienda efficiente e con un buon *management* è senz'altro una azienda in grado di auto-monitorarsi. A ciò si aggiunge che la costruzione dello *scoring*, coadiuvata da prassi di analisi per indici, rende l'azienda in grado di agire consapevolmente sulle variabili meramente quantitative.

necessaria attività di analisi delle *performance*, che l'impresa deve costantemente effettuare a supporto delle strategie identificate dal *management*, esprime i principali indicatori che sono alla base dell'applicazione di qualsiasi modello di *scoring*. A titolo di esempio, ancorché non esaustivo⁴, si riportano alcuni degli indicatori impiegati nel processo di *scoring*:

- reddituali (ROE, ROI, ROS, ROD);
- di crescita (Δ fatturato, Δ Ebitda, Δ Ebit);
- di rotazione (scorte, debiti, crediti);
- di solvibilità a breve (indice di liquidità, *acid test*);
- di sostenibilità (D/E, D/E+D EBITDA/OF, OF/RT PFN/EBITDA).

Nel reperimento delle informazioni necessarie per il calcolo di questi indici e conseguentemente dello *scoring*, non sorgono particolari problemi di accesso, poiché le stesse informazioni sono rappresentate da dati di natura quantitativa rinvenibili internamente all'azienda. Eventuali indicatori di approfondimento possono, invece, essere di difficile determinazione in quanto, in molti casi, ottenibili solo attraverso ricerche condotte esternamente all'azienda. Ci si riferisce, in particolare, a informazioni quali la situazione del mercato, quella geo-politica, la comparazione con i *competitors*, e altre ancora. Questo genere di informazioni, opportunamente sintetizzate, possono offrire spunti determinanti al *management*, ma è di complessa e onerosa reperibilità per la maggioranza delle imprese, in particolare per quelle di contenute dimensioni. A loro volta, gli stessi indici possono essere oggetto di un processo simile allo *scoring*, che evidenzia il risultato economico e finanziario ottenuto con il singolo indicatore, in modo da evidenziare singoli aspetti di criticità. Per ottenere un riferimento significativo per ogni indice si può ricorrere a fonti esterne all'azienda, come ad esempio ricerche, accademiche e di derivazione professionale, effettuate su campioni più o meno vasti, che forniscono dati frequentemente aggiornati e, pertanto, utilizzabili con sicurezza di pertinenza ed adeguatezza per l'impresa.

Ponendo, ancora una volta, l'attenzione sulle realtà di piccole e medie dimensioni (PMI), si riportano alcuni dei più diffusi metodi di calcolo dello *score* che, stante l'alta valenza conoscitiva e predittiva che li caratterizza, sono applicabili con finalità di autodiagnosi e di comunicazione interna ed esterna del *report* che li contiene.

Lo Z-Score di Altman

Nel settembre 1968 Edward Altman pubblicò sul *Journal of Finance* un articolo (*Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction*

of Corporate Bankruptcy) nel quale trattava del test Z-Score, analisi discriminante basata su un modello multi - variabile predittivo del fallimento di aziende quotate. I suoi indici e moltiplicatori erano stati elaborati a partire dallo studio di 66 imprese quotate, parte delle quali del tutto attive e sane al tempo finale dei dati analizzati dalla ricerca, e la restante parte fallita. Attraverso l'analisi dei dati storici si è cercato di ottenere un modello che predicesse con plausibilità la possibilità che un'azienda si rendesse insolvente entro un orizzonte temporale stabilito. Altman scelse di utilizzare, tra i tanti, cinque indici di bilancio, la cui sommatoria (ponderata per la loro importanza e rilevanza statistica) restituisse un punteggio, uno *score*, che «assegnasse» l'impresa a una classe di appartenenza tra le possibilità di *default*. Con l'applicazione di questa metodologia, che ricalca quella utilizzata dagli istituti di credito nell'attribuzione dell'*internal rating* alle imprese clienti, si è in grado di sintetizzare nello *score* lo stato di salute dell'impresa. Gli indici utilizzati, in particolare, non hanno un grado significativo di interdipendenza e possiedono una modesta significatività se utilizzati singolarmente (aspetto ricorrente, in realtà, per ogni indicatore). Si noti che tra i *ratios* utilizzati quello identificato con «X4» riporta al numeratore il valore di mercato della società oggetto della previsione (essendo, questo modello, principalmente rivolto a società quotate). La formula nella quale si sostanzia il modello è la seguente:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 0.999X5$$

in cui:

- X1 = (Capitale Circolante Netto)/(Capitale Investito);
- X2 = (Utile Non Distribuito)/(Capitale Investito);
- X3 = (Risultato Operativo)/(Capitale Investito);
- X4 = (Valore di Mercato)/(Passività totali);
- X5 = (Vendite Nette)/(Capitale Investito).

La probabilità di *default*, sulla base del risultato ottenuto con l'equazione di Altman, si stima attraverso l'attribuzione alle classi riportata nella **Tavola 2**.

Questo primo modello ha trovato un evidente successo e un frequente impiego. Ancora oggi

Tavola 2 - Probability of default (PD) nello Z-Score

Z > 2.99	A	BASSA
2.7 < Z < 2.99	B	MEDIO-BASSA
1.8 < Z < 2.7	C	MEDIO-ALTA
Z < 1.8	D	ALTA

⁴ Più sono gli indici quantitativi utilizzati, al di là di quelli necessari al modello adottato, più l'analisi sarà di una qualità rilevante.

Tavola 3 - Probability of default (PD) nell'EM-Score⁵

EM-Score	Rating	Rischiosità	Valutazione
> 8,15	AAA	Minima	Rischio di credito estremamente basso (capacità di rimborso del debito molto alta)
Tra 8,15 e 7,60	AA+	Modesta	Rischio di credito molto basso, capacità di rimborso solida (capacità di rimborso del debito molto alta)
Tra 7,60 e 7,30	AA	Modesta	Rischio di credito molto basso, capacità di rimborso solida (capacità di rimborso del debito molto alta)
Tra 7,30 e 7,00	AA-	Modesta	Rischio di credito molto basso; capacità di rimborso solida (capacità di rimborso del debito molto alta)
Tra 7,00 e 6,85	A+	Medio bassa	Aspettativa bassa di rischio di credito; adeguata capacità di rimborso (elevata capacità di rimborso del debito, ma influenzabile da eventuali cambiamenti della situazione economica e finanziaria)
Tra 6,85 e 6,65	A	Medio bassa	Aspettativa bassa di rischio di credito; adeguata capacità di rimborso (elevata capacità di rimborso del debito, ma influenzabile da eventuali cambiamenti della situazione economica e finanziaria)
Tra 6,65 e 6,40	A-	Medio bassa	Aspettativa bassa di rischio di credito; adeguata capacità di rimborso (elevata capacità di rimborso del debito, ma influenzabile da eventuali cambiamenti della situazione economica e finanziaria)
Tra 6,40 e 6,25	BBB+	Accettabile	Capacità di rimborso adeguata, ma soggetta a cambiamenti collegati al ciclo economico (adeguata capacità di rimborso del debito, con più alta probabilità di indebolimento in presenza di condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli)
Tra 6,25 e 5,85	BBB	Accettabile	Capacità di rimborso adeguata, ma soggetta a cambiamenti collegati al ciclo economico (adeguata capacità di rimborso del debito, con più alta probabilità di indebolimento in presenza di condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli)
Tra 5,85 e 5,65	BBB-	Accettabile	Capacità di rimborso adeguata, ma soggetta a cambiamenti collegati al ciclo economico (adeguata capacità di rimborso del debito, con più alta probabilità di indebolimento in presenza di condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli)
Tra 5,65 e 5,25	BB+	Accettabile con attenzione	Possibilità di rischio di credito soprattutto se la situazione economica non è favorevole (nel breve periodo non esiste pericolo di insolvenza, la quale tuttavia dipende da eventuali mutamenti a livello economico e finanziario)
Tra 5,25 e 4,95	BB	Accettabile con attenzione	Possibilità di rischio di credito soprattutto se la situazione economica non è favorevole (nel breve periodo non esiste pericolo di insolvenza, la quale tuttavia dipende da eventuali mutamenti a livello economico e finanziario)
Tra 4,95 e 4,75	BB-	Accettabile con attenzione	Possibilità di rischio di credito soprattutto se la situazione economica non è favorevole (nel breve periodo non esiste pericolo di insolvenza, la quale tuttavia dipende da eventuali mutamenti a livello economico e finanziario)
Tra 4,75 e 4,50	B+	Attenzione specifica con monitoraggio continuo	Significativo rischio di credito pur essendoci un lieve margine di garanzia (condizioni economiche e finanziarie avverse potrebbero quasi annullare la capacità di rimborso)
Tra 4,50 e 4,15	B	Attenzione specifica con monitoraggio continuo	Significativo rischio di credito pur essendoci un lieve margine di garanzia (condizioni economiche e finanziarie avverse potrebbero quasi annullare la capacità di rimborso)
Tra 4,15 e 3,75	B-	Attenzione specifica con monitoraggio continuo	Significativo rischio di credito pur essendoci un lieve margine di garanzia (condizioni economiche e finanziarie avverse potrebbero quasi annullare la capacità di rimborso)
Tra 3,75 e 3,20	CCC+	Sotto stretta attenzione	Forte possibilità di insolvenza
Tra 3,20 e 2,50	CCC	Sotto stretta attenzione	Forte possibilità di insolvenza
Tra 2,50 e 1,75	CCC-	Sotto stretta attenzione	Forte possibilità di insolvenza
Inferiore a 1,75	D	Sotto stretta attenzione	Possibile stato di default

⁵ Disponibile tra i servizi online del sito www.analisiaziendaale.it.

è utilizzato e accreditato di una buona capacità predittiva, pur mostrando evidenti debolezze nella predizione della bancarotta di aziende non quotate e considerando che i dati del campione statistico di Altman risalgono a oltre quarant'anni fa. Nel caso delle imprese italiane, essendo la stragrande maggioranza non quotate in mercati regolamentati, il modello non può che ritenersi di applicazione limitata e impiegabile, nel caso delle PMI, come confronto delle indicazioni derivanti dall'applicazione di altri modelli, quali quelli di seguito illustrati.

Alla base di questa criticità possono inserirsi le numerose elaborazioni di modelli di predizione di situazioni di insolvenza, pensati e rivolti proprio alle piccole e medie imprese. Nello specifico, si tratteranno l'EM-score e lo Z-Score per PMI.

L'EM-Score

L'EM-score è un modello pensato per le imprese dei mercati emergenti e più generalmente per imprese non U.S.A. L'elevato numero di *ranges* di *score*, con brevi intervalli di punteggio (si veda la [Tavola 3](#)), che contraddistingue questo modello, rende l'analisi molto puntuale. La formula multifattoriale del modello è concettualmente elaborata nello stesso modo dello Z-Score di Altman, ma vi sono differenze nella ponderazione e nella scelta degli indici di riferimento dell'equazione.

Un'analisi sintetica e puntuale quanto quella dell'EM-Score, riproposta nel corso dell'esercizio (ad esempio trimestralmente) nell'ambito del processo di elaborazione del *reporting* di natura economica, finanziaria e patrimoniale, favorisce il monitoraggio dell'andamento della gestione evidenziando le differenze, o le situazioni di *stress*, sia in senso relativo rispetto al *trend* storico, con il quale possono essere svolte attività di confronto, sia in senso assoluto, con riferimento alla classe di appartenenza espressa dallo *score* ottenuto. Il modello è particolarmente adatto ad aziende non manifatturiere tanto che non è considerato rilevante il rapporto tra ricavi e capitale investito, ovvero l'indice di *turnover*, particolarmente significativo, al contrario, nelle imprese produttive, ed in particolare in quelle *capital intensive*. Altre caratteristiche tipiche delle imprese non manifatturiere nelle quali appare idonea l'applicazione dell'EM-Score sono la bassa capitalizzazione e l'elevato ricorso all'indebitamento. Permane anche nell'EM-Score il valore di mercato come riferimento per il calcolo di una variabile, elemento che può essere sostituito dal Patrimonio Netto (espresso eventualmente a valori correnti per meglio riscontrare il valore emerso nelle quotate dalla valutazione di mercato).

PMI Z-Score

Questo modello, elaborato nel 2004 da Pietro Bottani, Letizia Cipriani e Francescomaria Serao è il risultato di un'applicazione dello Z-Score alla realtà delle PMI italiane. Il campione preso a base dello studio era costituito da 66 aziende di piccole e medie dimensioni (così definite sulla base della classificazione contenuta nella Direttiva n. 96/C 213/4 e recepita dallo Stato italiano con D.M. 18 settembre 1997), 33 delle quali rappresentate da aziende manifatturiere in *default*, dichiarate fallite nel 2002 e 33 non fallite. I bilanci presi a base dello studio si riferivano agli esercizi 1999 e 2000. Anche in questo caso la formula presentata per il calcolo della probabilità dell'insolvenza fu elaborata mediante un'analisi discriminante lineare con la variante, rispetto al modello Z-Score di Altman, rappresentata dal fatto che il campione statistico delle aziende di riferimento è formato da PMI italiane. Pertanto, sia le variabili dell'equazione del modello, che la loro ponderazione è calcolata con una miglior precisione e adeguatezza, trattandosi di analisi effettuate su imprese non quotate.

Il modello, che prevede l'utilizzo dei valori di patrimonio netto espressi in bilancio, in luogo della capitalizzazione di Borsa, rappresenta uno dei modelli maggiormente applicabili alle realtà di piccole e medie dimensioni italiane.

La probabilità di *default*, sulla base del risultato ottenuto si stima così come esposto nella [Tavola 4](#). Appare evidente anche in questo caso l'elevato livello di sintesi a cui si giunge con l'attribuzione dello *score* e della conseguente classe di possibile insolvenza.

Conclusioni

La necessità di disporre di informazioni sintetiche, ma sempre più tempestive, a supporto della valutazione dell'evoluzione della gestione ha favorito l'evoluzione dei documenti (*i report*) con i quali fornire informazioni sull'andamento passato e futuro delle *performances* aziendali. La previsione all'interno dei sistemi di *reporting* di strumenti finalizzati all'autodiagnosi rappresenta uno degli

Tavola 4 - Probability of default (PD) nello Z-Score per PMI Italiane

Z > 8,105	A	EQUILIBRIO
4,846 <= Z <= 8,105	B	ZONA D'OMBRA
Z < 4,846	D	DISEQUILIBRIO

elementi di questa evoluzione continua delle *technicalities* alla base dei sistemi di pianificazione e controllo aziendali. In un contesto economico e finanziario profondamente modificato, la determinazione dello *scoring* dell'azienda dovrebbe divenire parte di un complessivo miglioramento della comunicazione finanziaria aziendale, fino ad essere declinato, con l'andar del tempo, nella costruzione di un *report* integrato che comprenda molteplici aspetti, anche non meramente economico-finanziari. In questo senso la costruzione di un *report* integrato, intendendo come tale «un documento unico che racchiude sia le informazioni descrittive e finanziarie contenute nel bilancio di esercizio di un'impresa, sia le informazioni descrittive e non finanziarie (come le questioni ambientali, sociali e di governante) contenute nei cosiddetti Bilanci Sociali o di Sostenibilità».⁶

L'impostazione di siffatti sistemi di *reporting*, pur rappresentando, in fase di loro iniziale implementazione, un onere in termini di tempo e professionalità da impiegare (o creare), è in grado di fornire informazioni qualitativamente rilevanti per il *management* e gli interlocutori esterni. Il risultato finale dell'implementazione di un sistema di *reporting* come quello descritto nel presente contributo (e ancor più nel caso di *reporting* integrato) oltre a portare ad un aumento della capacità di autodiagnosi e di governo (effetto

interno), favorisce l'accrescimento della qualità informativa percepita dagli *stakeholders* (in primis i finanziatori), anche in termini di comunicazione indiretta delle capacità manageriali e *know-how* presenti in azienda (effetto esterno).

Bibliografia

- Alberto Quagli, Andrea Panizza, Mattia Iotti, Paolo Camanzi, Mirco Contri, Piano industriale e strumenti di risanamento. Guida metodologica e operativa, IPSOA, Milano, 2012.
- Alessandro Danovi, Alberto Quagli, a cura di, Crisi aziendali e processi di risanamento, IPSOA, Milano, 3^a Edizione, 2012.
- Marco Muscettola, Analisi di Bilancio ai fini dell'accesso al credito, Franco Angeli Editore, Milano, 2010.
- Marco Fazzini, Analisi di Bilancio, Milano, IPSOA, 2011.
- Organismo Italiano di Contabilità (OIC), Principio Contabile n. 12.
- Lucia Vergalli, Mattia Iotti, Il check-up finanziario delle PMI reggiane, Franco Angeli, Milano, 2011.
- Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, One Report – Integrated Reporting for a Sustainable Strategy, John Wiley & Sons Inc., 2009.
- Ceccacci G., Rigato C., Camanzi P., Basilea 2 per piccole e microimprese. Nuovi rapporti e nuove intese tra banche e imprese anche in contabilità semplifi cata, 2^a Edizione, Edizioni FAG, Milano, 2008.
- Camanzi P., Volta A., Il ruolo dei confidi a favore delle Pmi e delle microimprese, in Rivista Pmi, Ipsoa, Milano, n. 1, gennaio 2010.

⁶ Robert G. Eccles, Michael P. Krzus, One Report – Integrated Reporting for a Sustainable Strategy, John Wiley & Sons Inc., 2009, pag. 40.

LIBRI

Dalla contabilità al bilancio

Casi e check-list per il bilancio civilistico, fiscale e gestionale

a cura di Luciano Marchi

VIII Edizione, Ipsoa 2013, € 94,00

Il volume offre una completa visione dei riflessi contabili dei vari cicli gestionali d'impresa. Dalla **rilevazione contabile** delle operazioni aziendali alle conseguenze **fiscali**, fino ad arrivare alle sintesi di **bilancio civilistico e gestionale**.

L'articolazione dei capitoli è sviluppata per voci del bilancio civilistico. Per ciascuna voce, gli argomenti sono trattati privilegiando un'impostazione per **Casi pratici** proponendo soluzioni derivanti dalla **prassi aziendale**: numerosissime **rilevazioni contabili, casi numerici ed esempi** fanno del testo uno strumento di lavoro indispensabile per l'attività di tutti i giorni.

Sono inoltre presentate **check-list fiscali** per agevolare le verifiche volte alla redazione delle dichiarazioni dei redditi.

Il testo è aggiornato con le novità norma-

tive, tenendo conto anche dei cambiamenti apportati dalla **Legge di Stabilità 2013**.

Il Cd-rom

Il Cd-rom, allegato al volume, fornisce un utilissimo software che permette di ottenere il **raccordo tra la contabilità d'impresa ed il bilancio** civilistico-fiscale-gestionale mediante un insieme integrato di prospetti di elaborazione automatica dei dati.

Per informazioni o per l'acquisto:

- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa**
Tel. 02.82476794 – fax 02.82476403
- **Agenzia Ipsoa di zona**
(www.ipsoa.it/agenzie)
- **www.ipsoa.it**

