

IL MODELLO DI *SCORING* DEL FONDO CENTRALE DI GARANZIA: UN'ANALISI D'IMPATTO

Davide PANIZZOLO¹

SOMMARIO

In questo paper si analizza il modello di *scoring* del Fondo Centrale di Garanzia (FCG), mettendo in evidenza i cambiamenti avvenuti con la modifica dei criteri di valutazione delle imprese introdotti con il decreto “Fare” (Decreto-legge del 21/06/2013, n.69, divenuti operativi dal 10/3/2014), e proponendo un confronto tra questo modello e modelli di *scoring* alternativi. L'analisi è avvalorata da uno studio empirico condotto su un campione di 538 aziende che hanno chiesto l'intervento del FCG mediante un confidi di medio piccole dimensioni. Le modifiche effettuate nei modelli di *scoring*, in parte dettate dalla crisi economico finanziaria, non hanno portato a un allargamento delle imprese classificate come accettabili, ma i numeri sono rimasti sostanzialmente invariati: a fronte di un certo numero di imprese che sono state premiate dalle modifiche, ci sono state quasi altrettante imprese che, invece, sono state penalizzate. Il confronto di questi modelli con modelli di *scoring* alternativi ha messo in luce dei potenziali effetti indesiderati dei modelli di *scoring* che da un lato possono premiare imprese rischiose e dall'altro penalizzare imprese sane.

¹ Università di Trento, Dipartimento di Economia e Management, via Inama 5, 38122, Trento, e-mail: davide.panizzolo@unitn.it.

1. Introduzione

In un contesto di stagnazione se non di recessione economica come quello che stiamo vivendo in Italia a seguito della crisi economico finanziaria mondiale che dal 2008 in poi non cessa di far sentire i suoi effetti, gli interventi pubblici a sostegno del finanziamento delle imprese e in particolare delle PMI assumono un ruolo sempre più rilevante. Tra i diversi tipi di sostegno pubblico l'intervento del Fondo Centrale di Garanzia (FCG) in Italia e analoghi strumenti in Europa si sono dimostrati particolarmente efficaci (vedi Gai e Rossi (2009)). Inoltre, i governi che si sono succeduti in Italia dal 2011 hanno potenziato e ampliato la dotazione e le possibilità di intervento del Fondo.

Le imprese che fanno richiesta di intervento del Fondo devono essere valutate economicamente e finanziariamente sane, secondo dei modelli di scoring propri del FCG che valutano il merito creditizio delle aziende a seconda del settore di appartenenza, del tipo di contabilità che l'azienda adotta e del tipo di intervento che viene richiesto. Tale aspetto è cruciale per l'operatività e per le performance del Fondo: vi è la necessità da un lato di filtrare le domande di accesso per scartare le imprese che hanno un'altra probabilità di non poter far fronte ai prestiti contratti e dall'altra tale filtro non può essere troppo restrittivo per non far perdere l'efficacia del Fondo come strumenti di politica industriale. Per tale ragione, i modelli utilizzati sono definiti mediante trattativa con i vari stakeholder coinvolti (imprese, intermediari finanziari), i quali tendenzialmente fanno pressione per allentare la rigidità dei criteri. Recentemente De Blasio ha proposto uno studio in cui a partire da dati CERVED si ricostruivano i modelli di scoring del FCG per classificare i potenziali beneficiari del Fondo (ovvero le aziende che sarebbero valutate economicamente e finanziariamente sane) rispetto a questi modelli. A partire da questa classificazione venivano alcuni outcome di interesse riferiti sia ad indicatori finanziari (flussi di credito, tassi di interesse, crediti inesigibili) che reali (fatturato, investimenti). In questo contesto, non sono presenti in letteratura o in documenti ufficiali studi che analizzino l'efficienza e l'efficacia di questi modelli; vi è pertanto la necessità di una analisi di tali modelli per verificare la loro efficacia.

Come ulteriore aspetto di interesse, recentemente il legislatore ha introdotto una serie di modifiche significative all'operatività del Fondo. In questo lavoro in particolare ci soffermeremo sulle modifiche introdotte dal cosiddetto decreto "Fare"² nei modelli di valutazione delle imprese adottati dal Fondo, operativi a partire dal 10/03/2014.

Dopo aver analizzato le modifiche introdotte, attraverso uno studio empirico basato sui dati relativi alle pratiche inviate al FCG di un confidi di medio piccole dimensioni, testeremo gli effetti delle modifiche introdotte individuando i principali fattori esplicativi degli stessi. Confronteremo poi questi risultati con quelli ottenuti utilizzando altri modelli di scoring, uno interno al confidi e l'altro ottenuto da una variante dello Z-Score di Altman, ovvero l'EM Score di Altman, più adatto per classificare le PMI italiane.

Tali confronti permetteranno di mettere in luce da un lato la portata delle modifiche ai modelli di scoring del FCG e dall'altro di valutare se esistono effetti indesiderati nel sistema di classificazione che possono minare l'efficacia dell'intervento del Fondo.

2. Il Fondo Centrale di Garanzia

Istituito nel 1996³, il Fondo Centrale di Garanzia (FCG) è uno strumento di intervento pubblico in ambito nazionale il cui obiettivo è quello di favorire il credito alle piccole e medie imprese (PMI) italiane mediate la concessione della garanzia pubblica sui prestiti. Tale strumento fa capo al Ministero dello Sviluppo economico ed è dato in gestione a un raggruppamento temporaneo di banche con capofila Banca del Mezzogiorno – Mediocredito Centrale spa (MCC). In coerenza con le regole UE, la categoria delle PMI è quella definita nel DM del 18 aprile 2005, ovvero imprese con meno di 250 dipendenti, con un fatturato

² Decreto-legge del 21/06/2013, n.69, convertito, con modificazioni, dalla Legge del 09/08/2013, n. 98

³ Legge del 23 /12/1996, n. 662 (art.2, comma 100, lettera a)

annuo non superiore a €50mln o un totale di bilancio non superiore a €43 mln; tra i requisiti delle aziende che possono fare domanda c'è inoltre la non appartenenza ai cosiddetti settori sensibili definiti nelle normative sugli aiuti di stato della UE⁴.

Il FCG, operativo dal 2000, ha visto nel corso degli anni un numero sempre crescente di richieste di intervento; in particolare, come documentato nel grafico di Figura 1, dal 2009 in poi il numero di domande e anche di operazioni del Fondo è cresciuto in maniera decisa, passando da 14.000 nel 2008 a 77.000 nel 2013. Cumulando i dati dall'inizio dell'operatività alla metà del 2014, si contano più di 350.000 operazioni per un importo totale di finanziamenti erogati di circa a 57 miliardi di euro⁵.

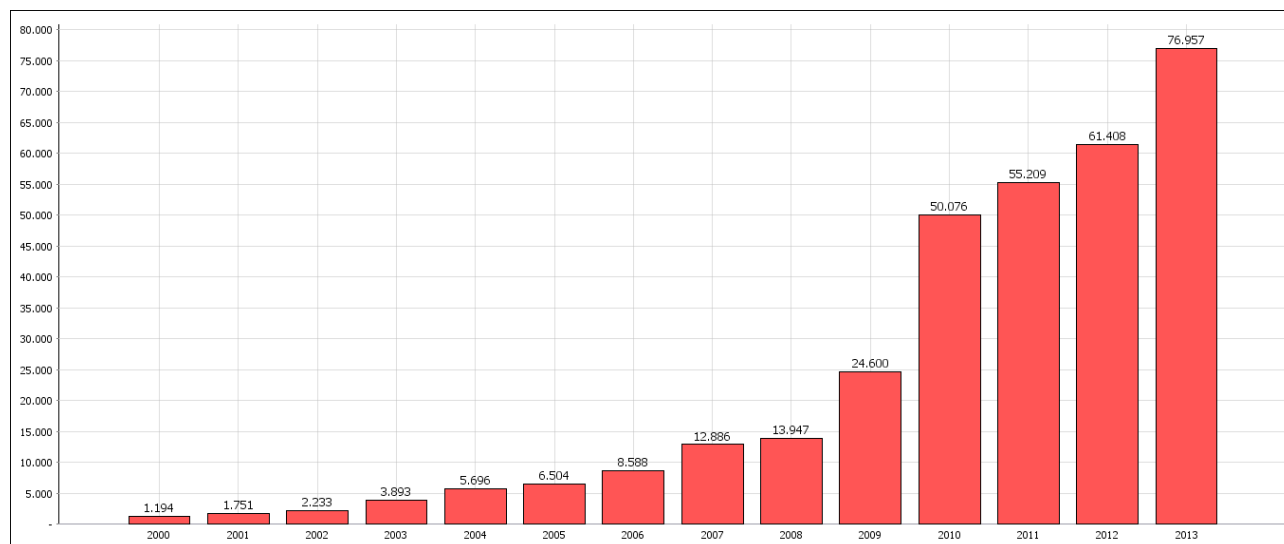


Figura 1: numero di domande di accesso al FCG accolte nel periodo 2000-2013⁶

A dispetto dell'importanza sempre maggiore che il FCG ha assunto, non sono pubblicati sistematicamente dati sulle performance creditizie del Fondo ed è quindi difficoltoso elaborarne una valutazione. Recentemente, Gai e Ielasi (2013), hanno pubblicato alcuni risultati basandosi su un database originale di pratiche gestite da un campione rappresentativo di confidi; essi dimostrano come il portafoglio controgarantito dal Fondo abbia un livello di operazioni passate in default decisamente più contenuto rispetto a quello non controgarantito.

Richiamiamo preliminarmente le principali modalità operative del FCG, per poi soffermarci sui modelli di *scoring* adottati dal Fondo.

2.1 Modalità di intervento

Le modalità operative per accedere al FCG sono definite nelle “Disposizioni operative”, documento che raccoglie in modo organico la normativa che negli anni si è susseguita sul tema e che viene aggiornato da MCC, Gestore del Fondo, a seguito di cambiamenti normativi recepiti mediante circolari operative⁷.

Vi sono tre modalità differenti per accedere al FGC, a seconda dei soggetti coinvolti nell'operazione: Garanzia diretta, Controgaranzia e Cogaranzia. La prima è una garanzia esplicita e incondizionata prestata dal Fondo direttamente ai soggetti finanziatori (per lo più banche e società di leasing), che presentano

⁴ Tali settori sono i seguenti: Agricoltura, pesca, industria automobilistica, costruzione navale, fibre sintetiche, industria carboniera, siderurgia e attività finanziarie.

⁵ Da http://www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html → Dati statistici: il numero di operazioni attivate tra il 1/1/2000 e il 31/5/2014 è pari a 356.792 per un importo totale pari a € 56.650.456.746 e un importo garantito pari a € 30.873.331.258 (con una percentuale complessiva pari al 54,5%)

⁶ Fonte: nostra elaborazione su dati del Ministero dello Sviluppo Economico

⁷ Tali disposizioni sono disponibili all'indirizzo http://www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html → Disposizioni operative, assieme a tutti i riferimenti normativi e alle circolari operative emanate dal Gestore del Fondo.

direttamente la domanda di attivazione della garanzia diretta e che, in caso di inadempienza dell'impresa, vengono risarciti direttamente dal Fondo. La seconda modalità implica che la garanzia del Fondo viene prestata al Confidi (o a un Fondo di garanzia regionale) che rilascia garanzia di primo livello e che chiede l'attivazione della garanzia del FCG⁸. Infine la cogaranzia è una garanzia congiunta del Confidi e del FCG direttamente al soggetto finanziatore; anche in questo caso è l'ente garante che deve attivare la procedura.

La garanzia del FCG copre solo una percentuale dell'importo finanziato e fino ad un massimale in valore di debito garantito per azienda. A seconda della modalità di accesso al Fondo sopra descritte, a seconda del tipo di operazione che si vuole effettuare e a seconda del tipo di impresa finanziata, variano le percentuali e i massimali degli importi garantiti (da un minimo del 30% a un massimo dell'80% per le percentuali di copertura e da € 1,5 mln a € 2,5 mln per gli importi massimi garantiti)⁹. Nel grafico di Figura 2 viene data una rappresentazione delle operazioni dal 2000 al 31/5/2014 divise per tipologia di intervento. Notiamo in particolare che quelle attivate come cogaranzia sono di numerosità e di volumi decisamente inferiori rispetto alle altre tipologie di intervento.

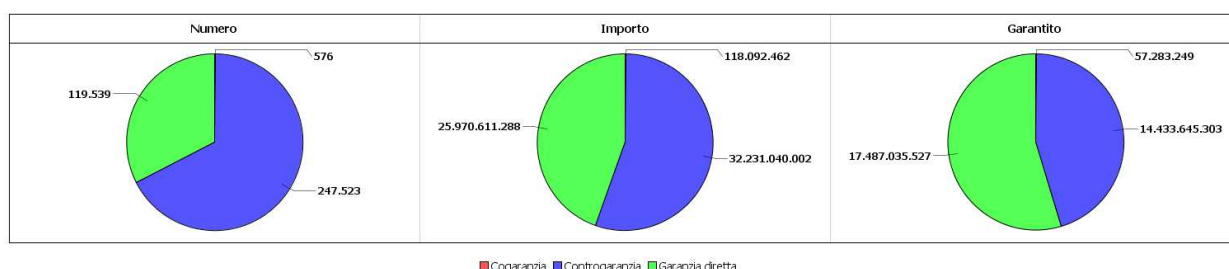


Figura 2: Operazioni dal 2000 al 31/5/2014: numero, importo del finanziamento e importo garantito per tipologia di intervento

Per tutte le modalità di accesso al FCG è di particolare rilievo la valutazione del merito creditizio che viene fatta dalle aziende che intendono ottenere la garanzia del Fondo: tali aziende devono essere “economicamente e finanziariamente sane” secondo la definizione delle Disposizioni operative del Fondo. I modelli di valutazione dello stato di salute delle imprese variano per procedura, per settore economico finanziario e in funzione del regime di contabilità adottato dall'azienda che intende usufruire della garanzia del Fondo. Di seguito illustriamo i dettagli connessi con questi aspetti.

Le procedure operative del FCG prevedono di assegnare a ogni azienda (o a ogni operazione) che intende attivare la garanzia del Fondo una “classe” a seconda del settore in cui opera l'impresa, del regime di contabilità adottato dall'impresa e dal tipo di operazione per la quale l'impresa chiede la garanzia. Le disposizioni operative individuano un totale di 22 classi distinte. Nella tabella 1 vengono schematicamente riassunte le diverse classi.

⁸ La garanzia in questo caso può essere di due tipi: “a prima richiesta” o “sussidiaria”. La differenza consiste nel fatto che in questo secondo tipo la garanzia del FCG è escutibile solo dopo che tutto l'iter di recupero del credito è stato completato.

⁹ Per i dettagli su questi aspetti e le altre modalità operative si veda http://www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html

			Settore			
			Industria manifatturiera, edilizia, alberghi (con proprietà dell'immobile), pesca e pescicoltura	Commercio, servizi ed alberghi (locatarie dell'immobile)	Imprese autotrasporto (cod. Ateco 2002:60.24)	Imprese agricole
Caso generale, per tipo di contabilità	Ordinaria		Classe A	Classe B	Classe I.1	Classe L.1
	Semplificata	Con rimanenze	Classe G.1	Classe G.1	Classe I.2	Classe L.2.1
		Senza rimanenze	Classe G.2	Classe G.2	Classe I.2	Classe L.2.2
Casi particolari, per tipo di operazione	Operazioni finanziarie non assistite da garanzie reali, assicurative o dalle garanzie prestate dalle banche	Importo dell'operazione non superiore al 30% del fatturato - Procedura semplificata	Classe C	Classe C		Classe L.3
		Importo dell'operazione non superiore al 40% del fatturato - Procedura semplificata			Classe I.3	
		Operazioni finanziarie di importo ridotto - “Microcredito”	Classe D	Classe D	Classe I.4	Classe L.4
	Operazioni finanziarie già assistite da garanzie reali, assicurative o da garanzie prestate dalle banche		Classe F			
	Operazioni in favore delle start-up innovative e delle imprese sociali		Classe H			
	Operazioni sul capitale di rischio		Classe K			

Tabella 1: Assegnazione delle classi per Settore, tipo di contabilità e tipo di operazione

A ognuna delle classi sopra identificate e corrispondenti alle celle con sfondo grigio della Tabella 1 corrisponde un distinto modello di valutazione dello stato di salute delle aziende, che denomineremo modello di *scoring* della classe e che dettaglieremo nel paragrafo successivo. Per le imprese in classe C, I.3 e L.3 vengono adottati gli stessi modelli di *scoring* delle classi corrispondenti alle celle con sfondo grigio poste

sulla stessa colonna¹⁰, mentre per quelle in classe D, I.4 e L.4, che rientrano nel cosiddetto “microcredito” vengono utilizzati i modelli diversi e più semplici¹¹. Per concludere, le imprese nelle classi F e H non sono valutate con dati contabili, mentre quelle in classe K sono valutate con un sistema diverso dai precedenti e che, vista anche la natura particolare del tipo di operazione coinvolta, non approfondiremo. Da qui in avanti, l’analisi prenderà in considerazione solo le aziende nelle classi corrispondenti alle celle con sfondo grigio nella Tabella 1.

Ogni azienda che viene catalogata in una di queste classi, viene valutata utilizzando il modello di *scoring* proprio di quelle classi e viene quindi inserita in una delle tre fasce che compongono il giudizio finale del modello di *scoring*: Fascia 1, Fascia 2 e Fascia 3. Queste fasce hanno un peso rilevante nell’accoglimento o meno della domanda di intervento del Fondo: in particolare, le aziende in Fascia 1 sono quasi automaticamente accettate (previa verifica della compatibilità del finanziamento richiesto con il cash flow prodotto dall’azienda¹²), le aziende in Fascia 3 sono automaticamente escluse, mentre per le aziende in Fascia 2 sono richieste ulteriori informazioni, quali una situazione contabile aggiornata, bilanci previsionali o business plan e altre informazioni specifiche relative al finanziamento (le cosiddette *soft information*).

La decisione finale, pur influenzata (spesso in modo determinante) dall’attribuzione di una Fascia, è presa con un processo valutativo non strettamente meccanico che coinvolge la struttura tecnica del Gestore e il comitato di gestione del Fondo (De Blasio (2014)).

Prima di analizzare i diversi modelli di *scoring* del FCG, segnaliamo che la valutazione delle aziende può essere fatta da soggetti diversi: nelle procedure ordinarie è il comitato di gestione che certifica lo stato di salute dell’azienda, nelle procedure semplificate, se sono rispettate alcune condizioni restrittive, è l’intermediario che certifica il merito creditizio. Esiste poi una procedura denominata “confidi rating” riservata ai confidi e agli altri Fondi di garanzia regionale abilitati dal Gestore a certificare il merito creditizio dei soggetti beneficiari finali; gli intermediari abilitati a tale procedura, sotto alcune condizioni meno restrittive di quelle necessarie per la procedura semplificata¹³, non sono tenuti a presentare i modelli di valutazione al comitato, ma certificano essi stessi la fascia in cui le aziende rientrano.

2.2 I modelli di *scoring* applicati prima del decreto “Fare”

In questa sezione vengono schematicamente riportati i modelli di *scoring* utilizzati del FCG, prima dell’entrata in vigore del decreto attuativo collegato con il decreto “Fare”. Le modifiche introdotte verranno illustrate nel paragrafo successivo¹⁴.

Dopo aver assegnato ad ogni azienda la rispettiva classe secondo lo schema riportato in Tabella 1, vengono analizzati i bilanci relativi alle due ultime annualità disponibili.

Per ogni azienda vengono calcolati quattro indici di bilancio (diversi a seconda della classe cui appartiene l’azienda) per ognuno degli ultimi due bilanci disponibili.

¹⁰ Queste operazioni, denominate procedure semplificate, differiscono da quelle del caso generale in quanto, dietro ad alcune condizioni tra cui l’importo del finanziamento richiesto inferiore a una certa percentuale del fatturato e il fatto di essere classificati in Fascia 1, la valutazione della salute dell’azienda può essere fatta direttamente dal confidi, che ne certifica il merito di credito.

¹¹ Per tali aziende la valutazione del merito creditizio si basa solamente sulla verifica che vi sia utile di esercizio in almeno uno dei due ultimi bilanci approvati e che l’eventuale perdita registrata nell’ultimo esercizio non superi il 10% del fatturato.

¹² Il cash flow calcolato come $\text{cash flow} = \text{utile} + \text{ammortamenti}$ deve essere maggiore della somma su base annua dei flussi per interessi e rimborsi del finanziamento richiesto

¹³ Il fatturato dell’ultimo anno non può avere una flessione di più del 40%, l’impresa non può avere una perdita nell’ultimo esercizio $> 5\%$ del fatturato e l’azienda non può avere un MOL negativo nell’ultimo bilancio.

¹⁴ In particolare faremo riferimento alle disposizioni operative in vigore prima del 8/03/2014, data di pubblicazione in gazzetta ufficiale del DM del 27 dicembre 2013, attuativo del decreto “Fare” (si veda circolare del MCC n.665 del 5/3/2014).

Per rendere l'esposizione più concisa si è ritenuto utile costruire un diagramma sinottico degli indici di bilancio utilizzati per le diverse classi, in calce al quale è riportata una legenda delle abbreviazioni utilizzate.

Classe A Industria – contabilità ordinaria	Indice	Copertura delle immobilizzazioni	Indipendenza finanziaria	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato
	Formula	$\frac{(CP + Pass. consolid.)}{Immobilizzazioni}$	$\frac{CP}{Totale passivo}$	$\frac{OFN}{Fatturato}$	$\frac{MOL}{Fatturato}$
	Valore ottimale	$\geq 100\%$	$\geq 10\%$	$\leq 5\%$	$\geq 15\%$
Classe B Commercio e servizi – contabilità ordinaria	Descrizione	Indice di liquidità	Rotazione attivo circolante	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato
	Formula	$\frac{Att. Circol.}{Pass. Circol.}$	$\frac{Att. Circol.}{Fatturato}$	$\frac{OFN}{Fatturato}$	$\frac{MOL}{Fatturato}$
	Valore ottimale	$\geq 80\%$	$\leq 60\%$	$\leq 5\%$	$\geq 15\%$
Classe G.1 Industria commercio e servizi – contabilità semplificata, con rimanenze	Descrizione	Giorni di rotazione del magazzino	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Indice di redditività
	Formula	$\frac{(RF + RI)/2}{Fatturato} * 365$	$\frac{MOL}{Fatturato}$	$\frac{OFN}{Fatturato}$	$\frac{Utile}{Fatturato}$
	Valore ottimale	≤ 180 gg	$\geq 15\%$	$\leq 5\%$	$\geq 6\%$
Classe G.2 Industria commercio e servizi – contabilità semplificata, senza rimanenze	Descrizione	Incidenza del reddito operativo sul fatturato	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Indice di redditività
	Formula	$\frac{RO}{Fatturato}$	$\frac{MOL}{Fatturato}$	$\frac{OFN}{Fatturato}$	$\frac{Utile}{Fatturato}$
	Valore ottimale	$\geq 10\%$	$\geq 15\%$	$\leq 5\%$	$\geq 6\%$

Classe I.1 Autotrasporto – contabilità ordinaria	Descrizione	Indice di liquidità	Rotazione attivo circolante	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato
	Formula	$\frac{\text{Att. Circol.}}{\text{Pass. Circol.}}$	$\frac{\text{Att. Circol.}}{\text{Fatturato}}$	$\frac{\text{OFN}}{\text{Fatturato}}$	$\frac{\text{MOL}}{\text{Fatturato}}$
	Valore ottimale	$\geq 80\%$	$\leq 60\%$	$\leq 5\%$	$\geq 5\%$
Classe I.2 Autotrasporto – contabilità semplificata	Descrizione	Incidenza del reddito operativo sul fatturato	Incidenza della gestione caratteristica sul fatturato	Incidenza oneri finanziari sul fatturato	Indice di redditività
	Formula	$\frac{\text{RO}}{\text{Fatturato}}$	$\frac{\text{MOL}}{\text{Fatturato}}$	$\frac{\text{OFN}}{\text{Fatturato}}$	$\frac{\text{Utile}}{\text{Fatturato}}$
	Valore ottimale	$\geq 3\%$	$\geq 5\%$	$\leq 5\%$	$\geq 6\%$
Classe L.1 Imprese agricole – contabilità ordinaria	Descrizione	Copertura delle immobilizzazioni	Indipendenza finanziaria	Incidenza oneri finanziari sulla produzione vendibile	Incidenza della gestione caratteristica sulla produzione vendibile
	Formula	$\frac{(\text{CP} + \text{Pass. consolid.})}{\text{Immobilizzazioni}}$	$\frac{\text{CP}}{\text{Totale passivo}}$	$\frac{\text{OFN}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{MOL}}{\text{PLV}}$
	Valore ottimale	$\geq 100\%$	$\geq 10\%$	$\leq 5\%$	$\geq 10\%$
Classe L.2.1 Imprese agricole – contabilità semplificata, con rimanenze	Descrizione	Giorni di rotazione del magazzino	Incidenza della gestione caratteristica sulla produzione vendibile	Incidenza oneri finanziari sulla produzione vendibile	Indice di redditività
	Formula	$\frac{(\text{RF} + \text{RI})/2}{\text{PLV}} * 365$	$\frac{\text{MOL}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{OFN}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{Utile}}{\text{PLV}}$
	Valore ottimale	$\leq 180 \text{ gg}$	$\geq 10\%$	$\leq 5\%$	$\geq 5\%$
Classe L.2.2 Imprese agricole – contabilità semplificata, senza rimanenze	Descrizione	Incidenza del reddito operativo sulla produzione vendibile	Incidenza della gestione caratteristica sulla produzione vendibile	Incidenza oneri finanziari sulla produzione vendibile	Indice di redditività
	Formula	$\frac{\text{RO}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{MOL}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{OFN}}{\text{PLV}}$	$\frac{\text{Utile}}{\text{PLV}}$
	Valore ottimale	$\geq 7\%$	$\geq 10\%$	$\leq 5\%$	$\geq 5\%$

LEGENDA: **Att. Circol:** Attivo circolante; **CP:** Capitale proprio; **Fatturato:** Fatturato; **Immobilizzazioni:** Totale immobilizzazioni; **MOL:** Margine operativo lordo; **OFN:** Oneri finanziari netti; **Pass. Circol.:** Passivo circolante; **Pass. consolid:** Passivo consolidato; **PLV:** Produzione lorda vendibile; **RF:** Rimanenze finali; **RI:** Rimanenze iniziali; **RO:** Reddito operativo

Tabella 2: Indici utilizzati dai modelli per classi

Questi indici vengono poi confrontati con i valori ottimali definiti per ciascun indice e all'azienda viene associato un punteggio da 0 a 3 punti per ogni indice in base allo scostamento del valore calcolato per l'azienda dal valore ottimale, utilizzando gli schemi riportati nelle tabelle 11 e 13 in appendice.

Si ottengono così, per ciascuno dei due ultimi bilanci, un insieme di quattro punteggi, ognuno compreso tra 0 e 3. Sommando i punteggi di ciascun insieme, per ognuno dei due esercizi dell'azienda si ottiene un punteggio (che sarà compreso tra 0 e 12 punti); in base a questo punteggio per ciascuno dei due ultimi bilanci all'azienda viene assegnato un livello (A, B, C) secondo il seguente schema:

- Livello A: punteggio ≥ 9
- Livello B : punteggio 7 o 8
- Livello C: punteggio ≤ 6

Riassumendo, a ogni azienda viene assegnata una coppia di livelli relativi al penultimo esercizio e all'ultimo esercizio per cui è disponibile il bilancio. A seconda delle combinazioni dei due livelli, l'azienda viene collocata in una delle tre fasce che esprimono lo *score* dell'azienda, seguendo lo schema illustrato nella Tabella 3.

Fascia 1		Fascia 2		Fascia 3	
Penultimo esercizio	Ultimo esercizio	Penultimo esercizio	Ultimo esercizio	Penultimo esercizio	Ultimo esercizio
A	A	A	B	B	C
B	A	B	B	C	C
		C	B		
		C	A		
		A	C		

Tabella 3: Combinazioni dei livelli per assegnare la fascia

Notiamo che per essere in Fascia 1 una azienda deve avere Livello massimo nell'ultimo esercizio e livello massimo o medio nel penultimo (mostrando quindi un trend positivo nel corso dei due esercizi). Viceversa per essere in Fascia 3 il livello deve essere minimo nell'ultimo esercizio e minimo o medio nel penultimo, segnando quindi un peggioramento della valutazione nel corso dei due anni.

Esiste inoltre una condizione aggiuntiva, che, anche nella parte empirica del lavoro, in diversi casi si rivela determinante: una azienda viene automaticamente inclusa nella Fascia 3 se l'indice di indipendenza

finanziaria $\frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Totale passivo}}$ è inferiore al 5% (per le classi "A" e "B") o al 4% (per le classi "I.1" e "L.1") nell'ultimo bilancio approvato.

2.3 Le modifiche ai modelli di scoring introdotte con il decreto "Fare"

Il Decreto “Fare” ha introdotto numerose novità a diversi livelli per quanto riguarda l’operatività del FCG; in questa sede ci limiteremo ad analizzare le modifiche introdotte nei diversi modelli di scoring.

A livello di classi, sono state accorpate le classi G.1 e G.2 (in un’unica classe G) e le classi L.2.1 e L.2.2 (in un’unica classe L.2). Nella tabella 10 in appendice vengono proposti i nuovi indici per le diverse classi (le celle con sfondo scuro corrispondono a quelli modificati); in questa sede illustriamo solo le modifiche più rilevanti, divise per classe.

Classe	Modifica introdotta
Tutte le classi	è stato sostituito l’indice $\frac{\text{Oneri finanziari netti}}{\text{Fatturato}}$ con l’indicatore $\frac{\text{MOL}}{\text{Oneri finanziari lordi}}$
	è stato abbassato il valore ottimale dell’indicatore $\frac{\text{MOL}}{\text{Fatturato}}$ da 15% a 8% (ad esclusione delle classi I.1 e I.2 per cui il valore ottimale rimane al 5%)
	la condizione sul valore dell’indice di indipendenza finanziaria $\frac{\text{Mezzi Propri}}{\text{Totale passivo}}$ viene allentata: per essere automaticamente inseriti in Fascia 3 il valore deve essere < 5% in entrambi gli esercizi
Classe A e Classe L.1 Industria e imprese agricole	sono stati modificati i valori soglia intermedi dell’indice $\frac{(\text{CP} + \text{Pass. consolid.})}{\text{Immobilitazioni}}$ da 75% a 50%
Classe B Commercio e servizi	è stato sostituito l’indice $\frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Fatturato}}$ con l’indicatore $\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Totale passivo}}$ con valore ottimale al 7% ¹⁵
Classe G e L.2 Contabilità semplificata	sono rimasti solo due indici $\frac{\text{MOL}}{\text{Oneri finanziari lordi}}$ e $\frac{\text{MOL}}{\text{Fatturato}}$ (per classe G) o $\frac{\text{MOL}}{\text{PLV}}$ (per classe L.2) ¹⁶

Tabella 4: modifiche ai modelli di scoring introdotte col decreto “Fare”, divise per classe

Nel corso del paragrafo 3 analizzeremo quali impatti hanno avuto queste modifiche nel nostro campione, qui ci limitiamo a sottolineare che i nuovi modelli di *scoring* danno un peso maggiore al MOL, ora presente per tutti i modelli di *scoring* in due indici. Se da un lato il valore ottimale dell’indice MOL/Fatturato è stato quasi dimezzato, per riflettere il calo dei margini che si è verificato con la crisi, dall’altro al MOL è stata riferita la copertura dei oneri finanziari lordi. In ogni caso valori negativi del MOL conducono immediatamente alla Fascia 3 (infatti per la metà degli indicatori si ha 0 come punteggio) e in generale valori prossimi allo 0 penalizzano molto le aziende, soprattutto in presenza di oneri finanziari lordi significativi. È stato inoltre eliminato, laddove presente, l’indice di rotazione dell’attivo circolante, che penalizzava le aziende con un capitale circolante alto rispetto al fatturato (e quindi con valori dei crediti commerciali o del magazzino elevati rispetto al fatturato¹⁷). Anche in questo caso la ragione di questa soppressione può essere ricercata nella crisi: le difficoltà ad incassare i crediti dovuta alla mancanza di liquidità dei clienti privati o ai sistematici ritardi degli enti pubblici potrebbe aver spinto a questa modifica, per non penalizzare automaticamente aziende che si trovavano in questa situazione a causa del comportamento di terzi e inoltre per consentire l’intervento del FCG a favore del finanziamento e dello smobilizzo dei crediti verso la pubblica amministrazione.

¹⁵ Le classi A e B differiscono ora solo per un indicatore: $\frac{(\text{CP} + \text{Pass. consolid.})}{\text{Immobilitazioni}}$ per la classe A e $\frac{\text{Att. Circol.}}{\text{Pass. Circol.}}$ per la classe B, oltre che per il valore soglia dell’indice $\frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Totale passivo}}$

¹⁶ In questo caso per ottenere i livelli secondo lo schema definito nel paragrafo precedente occorre moltiplicare per 2 il punteggio ottenuto per ciascun esercizio

¹⁷ Questo potrebbe essere sintomo di difficoltà di incasso dai clienti o di difficoltà a smaltire il magazzino a causa di una contrazione delle vendite non bilanciata da una riduzione degli acquisti e quindi del magazzino.

2.4 Modelli di scoring alternativi

Esistono numerosi modelli di *scoring* alternativi a quelli del FCG, sviluppati con metodologie e scopi differenti. A partire dal 1968 con l'introduzione dello Z-score da parte di Altman¹⁸, si sono diffusi nel mondo accademico e professionale svariati modelli statistici che a partire da indicatori di bilancio tentano di prevedere la probabilità di insolvenza delle aziende e, di conseguenza, sono di supporto alla valutazione del credito da parte degli analisti finanziari¹⁹. Con l'avvento di Basilea 2 questa tendenza ha ricevuto nuovi impulsi tanto da diventare prassi comune in tutti gli istituti di credito utilizzare strumenti di *scoring* per decidere se e a quali condizioni concedere finanziamenti ai propri clienti²⁰. Nel caso delle banche autorizzate all'uso dei rating interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali per il rischio di credito, i modelli di *scoring* sono parte integrante del processo di stima della PD associata al rating interno nel caso di portafogli di crediti a privati e a PMI (Resti, Sironi (2008)).

Anche nel caso specifico delle PMI sono stati sviluppati numerosi sistemi di *scoring*²¹ sviluppati con tecniche statistiche diverse, ma che sono tutti accomunati dal medesimo funzionamento: si determinano gli indicatori di bilancio che più sembrano essere correlati con il default dell'azienda (di solito il numero di tali indicatori è piccolo, attorno alle 5 o 6 unità), si determina quindi il modello, normalmente nella forma

$$Score = a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n$$

ove le x_i rappresentano gli indici di bilancio e le a_i rappresentano i pesi che i diversi indici hanno nel calcolo dello score e che sono determinati con differenti tecniche statistiche.

Successivamente vengono individuati diversi *range* per la variabile *Score* che permettono di classificare una azienda in un insieme discreto di "fasce" o "zone".

Nel caso delle PMI italiane, abbiamo ritenuto utile analizzare una variante dello z score di Altman, denominato EM-score, sviluppato sempre da Altman²² utilizzando come campione un gruppo di imprese dei paesi emergenti: tra le caratteristiche che possono accomunare il campione di Altman e le PMI italiane, ci sono il fatto che non sono quotate in borsa, la bassa capitalizzazione e il grande ricorso al debito²³.

2.4.1 L'EM-score di Altman

Il modello di calcolo dello score creditizio è il seguente

$$EM - Score = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 + 3,25$$

Dove:

$$X_1 = \frac{\text{Capitale circolante netto}}{\text{totale attività}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Utili non distribuiti}}{\text{totale attività}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{totale attività}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{totale passività}}$$

¹⁸ Vedi Altman (1968) per la versione originale, e le successive modifiche in Altman (1977) e Altman (2000)

¹⁹ Per una trattazione diffusa su questi temi si vedano Ganguin (2005) e De Servigny (2004). Per un esempio applicativo si faccia riferimento a S&P (2004)

²⁰ Recentemente più di un autore ha sollevato dubbi sull'efficacia dei modelli che utilizzano gli indici di bilancio per la previsione delle insolvenze e quindi per il calcolo dello *score* (si veda ad esempio Altman et al (2013). In generale molto spesso il punteggio ottenuto dagli indici di bilancio è solo una parte di un processo di valutazione complessa del merito creditizio delle aziende (vedi ad esempio Berti (2009) Caselli e al (2006) e Gai (2008).

²¹ Vedi Resti (2001) per una introduzione a questi temi e Albareto e al (2008) o Bartirollo e al (2012) per una indagine empirica.

²² Vedi Altman (2005)

²³ Si veda Poli et al (2007) per la scelta dell'EM score per valutare le PMI italiane.

Da questa funzione per arrivare allo SCORE discreto, associato alle classi di rating delle agenzie, si utilizza la seguente tabella, proposta direttamente da Altman.

Safe zone	{		> 8.15	AAA	5.65	–	5.85	BBB-	Grey zone
		7.60	–	8.15	AA+	5.25	–	5.65	
		7.30	–	7.60	AA	4.95	–	5.25	
		7.00	–	7.30	AA-	4.75	–	4.95	
		6.85	–	7.00	A+	4.50	–	4.75	Distress zone
		6.65	–	6.85	A	4.15	–	4.50	
		6.40	–	6.65	A-	3.75	–	4.15	
		6.25	–	6.40	BBB+	3.20	–	3.75	
		5.85	–	6.25	BBB	2.50	–	3.20	
						1.75	–	2.50	
						< 1.75		D	

Pertanto quello che si ottiene come output della procedura di *scoring* è la classificazione delle aziende in un insieme fatto da tre “zone”, in analogia con quanto fatto dai modelli del FCG con l’attribuzione a tre “fasce”.

Notiamo una delle principali differenze metodologiche tra i due modelli di *scoring* sta nel fatto che l’EM score utilizza solo i dati di una annualità, mentre i modelli del FCG tengono conto del trend di due esercizi.

2.4.2 Rating interno del confidi

L’analisi effettuata, comprende anche il confronto con il modello di *rating* sviluppato e utilizzato internamente al confidi (in collaborazione con un istituto di credito convenzionato); non è stato possibile avere il modello utilizzato dal confidi, tuttavia sappiamo che il modello utilizza dati quantitativi (dai bilanci), dati qualitativi e dati andamentali.

A ogni azienda viene assegnato un punteggio, che viene tradotto in un insieme discreto di 6 “livelli”, che abbiamo poi raggruppato in tre classi di rating, per uniformità con gli altri modelli analizzati.

CLASSE DI RATING	LIVELLO
Negativa	Pessima
	Non buona
Neutrale	Neutra
	Discreta
Positiva	Buona
	Ottima

3. Analisi empirica

Scopo di questo paragrafo è quello di testare su un insieme di aziende, che hanno fatto richiesta di intervento del FCG mediante un confidi di medio piccole dimensioni, quali sono stati i cambiamenti nello *scoring* introdotti dal decreto del Fare e come questi modelli di *scoring* si differenziano rispetto ai modelli di *scoring* descritti nel paragrafo precedente: il modello interno al confidi e l’EM-score di Altman.

3.1 Descrizione del campione

Il campione iniziale di aziende utilizzato è formato da 538 aziende che dal 2006 ai primi mesi del 2014 hanno presentato domanda per ottenere la controgaranzia del FCG mediante il confidi citato²⁴. Di queste, 285 hanno richiesto l'intervento del FCG utilizzando la procedura del cosiddetto microcredito (classi C, D I.3 I.4, L.3, L.4 della Tabella 1), che non prevede l'utilizzo dei modelli di *scoring* sopra citati²⁵, per le quali quindi il confidi non dispone di dati di bilancio necessari per il calcolo dello *scoring*. Le imprese valutabili che costituiscono il nostro campione sono quindi pari a 253, distribuite come in tabella 5.

		Pratiche totali
Microcredito		285
Valutabili con scoring	Classe A (Industrie manifatturiere, edili, alberghi con proprietà immobiliare, pesca e piscicoltura)	111
	Classe B (Commercio, servizi o alberghi con locazione immobiliare)	136
	Classe G.2 (Contabilità semplificata)	6
	TOTALE	253

Tabella 5: Suddivisione delle pratiche per classi

Nei grafici seguenti viene mostrata la distribuzione del campione per anni e per range di fatturato (riferiti all'ultimo bilancio disponibile) evidenziando le imprese che hanno richiesto la procedura "microcredito" dalle altre: come prevedibile, le aziende che richiedono l'intervento del Fondo con il microcredito, sono concentrate nella fascia di fatturato sotto i 500.000 euro. Osserviamo che le aziende che hanno fatturato nullo sono le startup per cui non sono disponibili bilanci consuntivi.

Da notare che, benché il nostro campione sia limitato, il trend delle domande al FCG riflette quello desumibile dai dati a livello nazionale (vedi Figura 1).

²⁴ Da notare che il campione è costituito da tutte le aziende che hanno fatto domanda, non solo da quelle la cui domanda è stata accolta e per le quali è stata effettivamente attivata la controgaranzia.

²⁵ Come già richiamato, le uniche verifiche che devono essere fatte sono che non ci sia una perdita di esercizio per tutti e due gli ultimi esercizi e che nell'ultimo esercizio vi sia al massimo una perdita pari al 10% del fatturato.

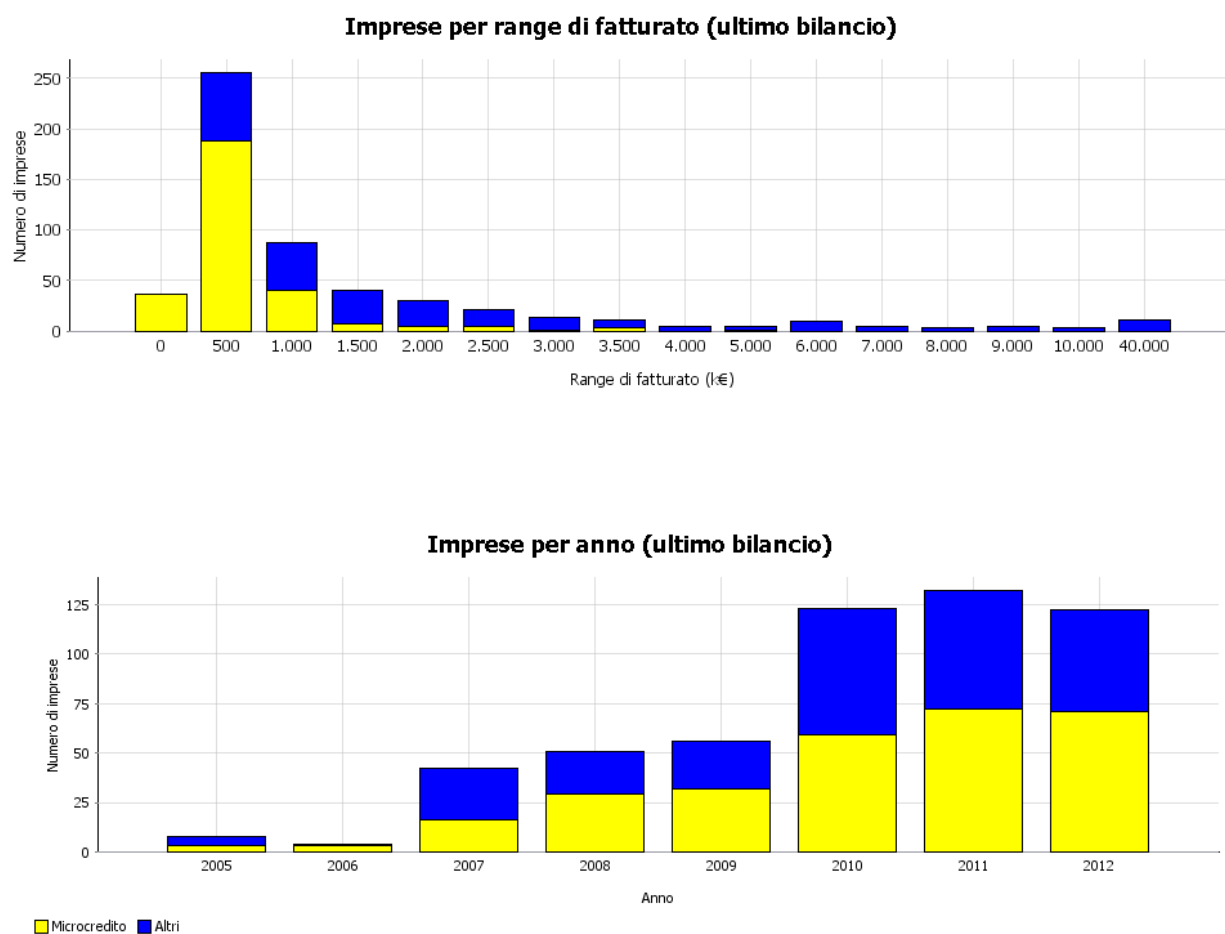


Figura 3: Distribuzione delle aziende per anno e per range di fatturato

Come ulteriore caratterizzazione del campione utilizzato, proponiamo un'analisi dell'evoluzione degli indicatori di bilancio utilizzati nello *scoring* del FCG, calcolati a partire dai dati dell'ultimo bilancio approvato delle aziende dal campione.²⁶

²⁶ Notiamo che questi grafici non rappresentano l'evoluzione degli indicatori delle singole aziende, ma valori medi riferiti ad aziende diverse che compongono il campione.

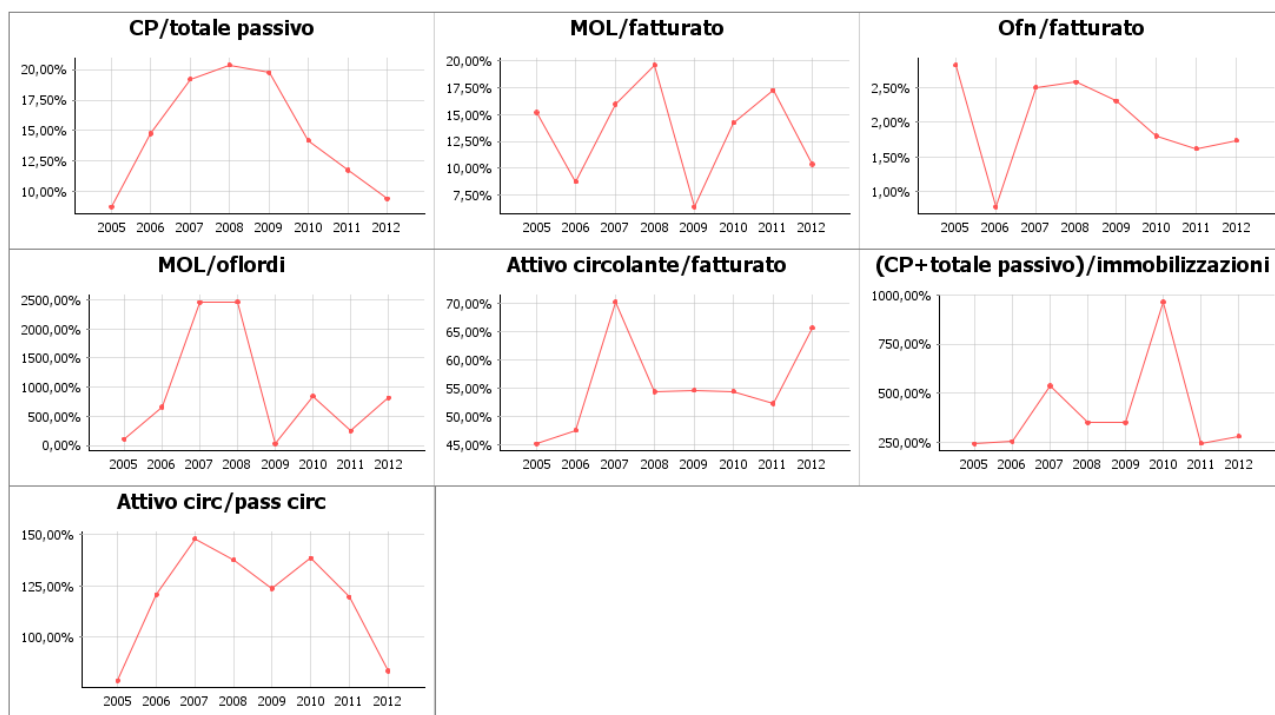


Figura 4: Andamento di alcuni indici di bilancio del campione

Notiamo come gli andamenti degli indici sono influenzati dalla numerosità del campione: il 2005 e il 2006 non sono statisticamente significativi, mentre negli ultimi tre anni la numerosità del campione cresce in modo deciso. Tenendo presente questa osservazione, è possibile riscontrare alcuni trend interessanti:

- L'indice di indipendenza finanziaria CP/Totale passivo cala in maniera vistosa dal 2008 in poi, segno di imprese sempre più dipendenti dal capitale di terzi.
- L'indice MOL/fatturato evidenzia una dinamica di forte calo nel 2009, di una certa ripresa nel 2010 e 2011 e di un successivo calo nel 2012: queste due marcate flessioni sono segno della crisi finanziaria, i cui effetti sono stati più evidenti nel 2009, primo anno dopo lo scoppio della crisi, e nel 2012²⁷.
- L'indice OFN/fatturato ha un andamento in calo (se si esclude il 2006, in cui il numero esiguo delle aziende del campione rende il dato non significativo). Questo calo degli oneri finanziari non è dovuto a una diminuzione del debito (come osservato in precedenza ricorso al capitale di terzi aumenta nel corso degli anni), ma deve essere letto alla luce del calo dei tassi di riferimento (tipicamente l'Euribor): si tratta quindi non di un calo dello stock dei debiti, ma di un calo degli interessi dovuto a un calo dei tassi e al prevalente ricorso a finanziamenti a tasso variabile.
- MOL/OF LORDI: viene evidenziato un grosso calo nel 2009 dovuto al crollo del MOL per effetto della perdita di fatturato nei primi mesi dallo scoppio della crisi; l'andamento altalenante negli anni successivi è frutto di molteplici cause che si intrecciano, come il valore basso del MOL dovuto alla crisi e il contemporaneo calo dei tassi; in ogni caso, il valore rimane basso (attorno al valore 5) decisamente in calo rispetto agli anni 2007 e 2008, pre-crisi.
- Attivo circolante/fatturato: si notano due picchi, uno nel 2007 e uno nel 2012, segno del maggior peso che il capitale circolante ha rispetto al fatturato; tra le possibili cause ci possono essere la difficoltà ad incassare i crediti o la difficoltà a smaltire il magazzino a causa di una contrazione delle vendite. In corrispondenza dei picchi il valore medio di tale indicatore sia arrivato sopra il valore ottimale del vecchio modello di *scoring*.

²⁷ In ogni caso, il valore medio dell'indice è, ad eccezione del 2008, sempre sopra l'8%, valore ottimale per l'indice secondo il nuovo modello del Fondo

- $(CP + \text{totale passivo})/\text{immobilizzazioni}$: questo indice presenta un andamento altalenante con un picco nel 2010 e con valori più contenuti negli anni successivi ma comunque sempre abbondantemente al di sopra del valore ottimale
- Attivo circolante / passivo circolante: l'andamento tra il 2007 e il 2012 è in calo, ad eccezione del 2010, in cui c'è una parziale ripresa; in generale si nota come il passivo circolante pesi in modo sempre maggiore rispetto all'attivo circolante, segno di una possibile difficoltà da parte delle aziende di pagare i propri fornitori a seguito della scarsità di liquidità che contraddistingue le PMI italiane dopo la crisi.

La dinamica degli indici evidenzia (ad esclusione in parte dell'indice OFN/fatturato) come la crisi finanziaria abbia dettato delle modifiche ai requisiti per accedere al fondo: i criteri da un lato sono stati allentati, dall'altro è stato dato un peso determinante al MOL, che compare ora in due indici su quattro. Tale grandezza è stata quindi giudicata come la più rappresentativa della salute economico-finanziaria delle imprese. Inoltre il forte innalzamento nell'anno 2012 dell'indice Attivo Circolante/Fatturato pare motivare la scelta di rimuovere, laddove presente, tale indicatore.

Nel paragrafo successivo vedremo come il nostro campione ha risposto alle modifiche introdotte.

3.2 Confronto tra vecchio e nuovo modello del FCG: le determinanti delle variazioni

La tabella 6 mostra la classificazione delle aziende nelle diverse fasce, utilizzando i due modelli (vecchio ovvero pre decreto "Fare" e nuovo, ovvero post decreto "Fare").

	Vecchio		Nuovo	
	Numero imprese	%	Numero imprese	%
Fascia 1	180	71,15%	187	73,91%
Fascia 2	50	19,76%	42	16,60%
Fascia 3	23	9,09%	24	9,49%

Tabella 6: Divisione delle imprese per fasce, confronto tra i modelli

I numeri evidenziano che le imprese di Fascia 1 sono dominanti nel campione (oltre il 70% in entrambi i modelli) e che la composizione complessiva per Fasce rimane sostanzialmente invariata passando dal modello vecchio al modello nuovo (si nota solo un leggero calo delle imprese in Fascia 2 e una crescita delle imprese nelle altre fasce (più marcato per le imprese in Fascia 1).

Il primo risultato dell'analisi è che il nuovo modello, sulla base del nostro campione, non introduce di fatto grosse differenze in termini di numeri, anche se, come analizzeremo nel prosieguo del paragrafo, questi numeri sono l'esito di una dinamica più complessa di spostamenti tra fasce, per cui vi sono aziende penalizzate e altre che hanno tratto un beneficio dalle modifiche introdotte.

Per comprendere meglio la dinamica portata dal passaggio tra i due modelli, abbiamo costruito delle matrici di transizione che evidenziano i passaggi tra le diverse fasce delle singole aziende, arrivando a stabilire che i passaggi tra fasce sono molto più numerosi rispetto a quelli "netti" evidenziati in tabella 6.

		Nuovo							
		Numero imprese				%			
		Fascia 1	Fascia 2	Fascia 3	Totale	Fascia 1	Fascia 2	Fascia 3	Totale
Vecchio	Fascia 1	158	17	5	180	87,78%	9,44%	2,78%	100,00%
	Fascia 2	25	19	6	50	50,00%	38,00%	12,00%	100,00%
	Fascia 3	4	6	13	23	17,39%	26,09%	56,52%	100,00%
	Totale	187	42	24	253	73,91%	16,60%	9,49%	100,00%

Tabella 7: Transizioni tra fasce

Nella tabella 7 vengono evidenziati i cambiamenti di fasce tra i due modelli, in valore e in percentuale rispetto al totale delle Fasce del vecchio modello. Le diverse righe della tabella rappresentano le imprese che nel vecchio modello erano nella fascia indicata come intestazione della riga e che sono passate alla fascia indicata come intestazione delle diverse colonne. Sulla diagonale, in particolare, stanno le imprese che non hanno subito cambiamenti di Fascia: come si nota, la Fascia 1 è la più stabile, con un 87,78% di aziende che rimangono nella stessa fascia, seguita dalla Fascia 3 con il 56,52% di imprese “fisse”; come prevedibile, la fascia centrale è quella che ha subito più modifiche, con una percentuale di stabilità pari al 38%. È interessante notare l’assenza di zeri nella tabella: questo significa che nel nostro campione si sono verificati tutti i possibili cambi di Fascia nel passaggio tra il modello vecchio e quello nuovo. Complessivamente, possiamo notare come circa il 75% delle aziende rimane nella Fascia di partenza, mentre il restante 25% subisce un passaggio di Fascia.

Per poter capire quali sono state le determinanti principali dei passaggi tra fasce, ricordando che le modifiche ai modelli sono state diverse a seconda della classe di appartenenza dell’impresa, nella tabella 8 vengono rappresentate le transizioni divise per classi.

			Nuovo modello						
			Tot				%		
			Fascia 1	Fascia 2	Fascia 3	Totale	Fascia 1	Fascia 2	Fascia 3
classe A Industria – Contabilità ordinaria	Vecchio modello	Fascia 1	80	6	2	88	90,91%	6,82%	2,27%
		Fascia 2	8	9	2	19	42,11%	47,37%	10,53%
		Fascia 3	1	1	2	4	25,00%	25,00%	50,00%
		Totale	89	16	6	111	80,18%	14,41%	5,41%
classe B Commercio e servizi – contabilità ordinaria	Vecchio modello	Fascia 1	72	11	3	86	83,72%	12,79%	3,49%
		Fascia 2	17	10	4	31	54,84%	32,26%	12,90%
		Fascia 3	3	5	11	19	15,79%	26,32%	57,89%
		Totale	92	26	18	136	67,65%	19,12%	13,24%
classe G.2 (ora G) Industria commercio e servizi – contabilità semplificata	Vecchio modello	Fascia 1	6	0	0	6	100,00%	0,00%	0,00%
		Fascia 2	0	0	0	0			
		Fascia 3	0	0	0	0			
		Totale	6	0	0	6	100,00%	0,00%	0,00%

Tabella 8: Transizioni per classi

Le aziende in classe G (ex G.2) non hanno subito modifiche di classificazione e pertanto non saranno analizzate ulteriormente.

Come prevedibile, i cambiamenti più evidenti riguardano la classe B (commercio e servizi), dato che le modifiche maggiori al modello di *scoring* riguardano questa classe (tra queste aziende cambiano di Fascia quasi il 32% di tutte le aziende di questa classe); anche le modifiche per le aziende di classe A (industria) non sono trascurabili (il cambio di Fascia riguarda circa il 18% delle aziende).

Nel grafico di figura 5 viene rappresentata la distribuzione di due degli indici (calcolati utilizzando l'ultimo bilancio disponibile per ogni azienda) tra quelli che compongono il modello di *scoring* del FCG delle aziende che appartenevano alla Fascia 2 secondo le vecchie regole allo scopo di determinare quali sono stati gli elementi principali che hanno portato ai cambi di Fascia.

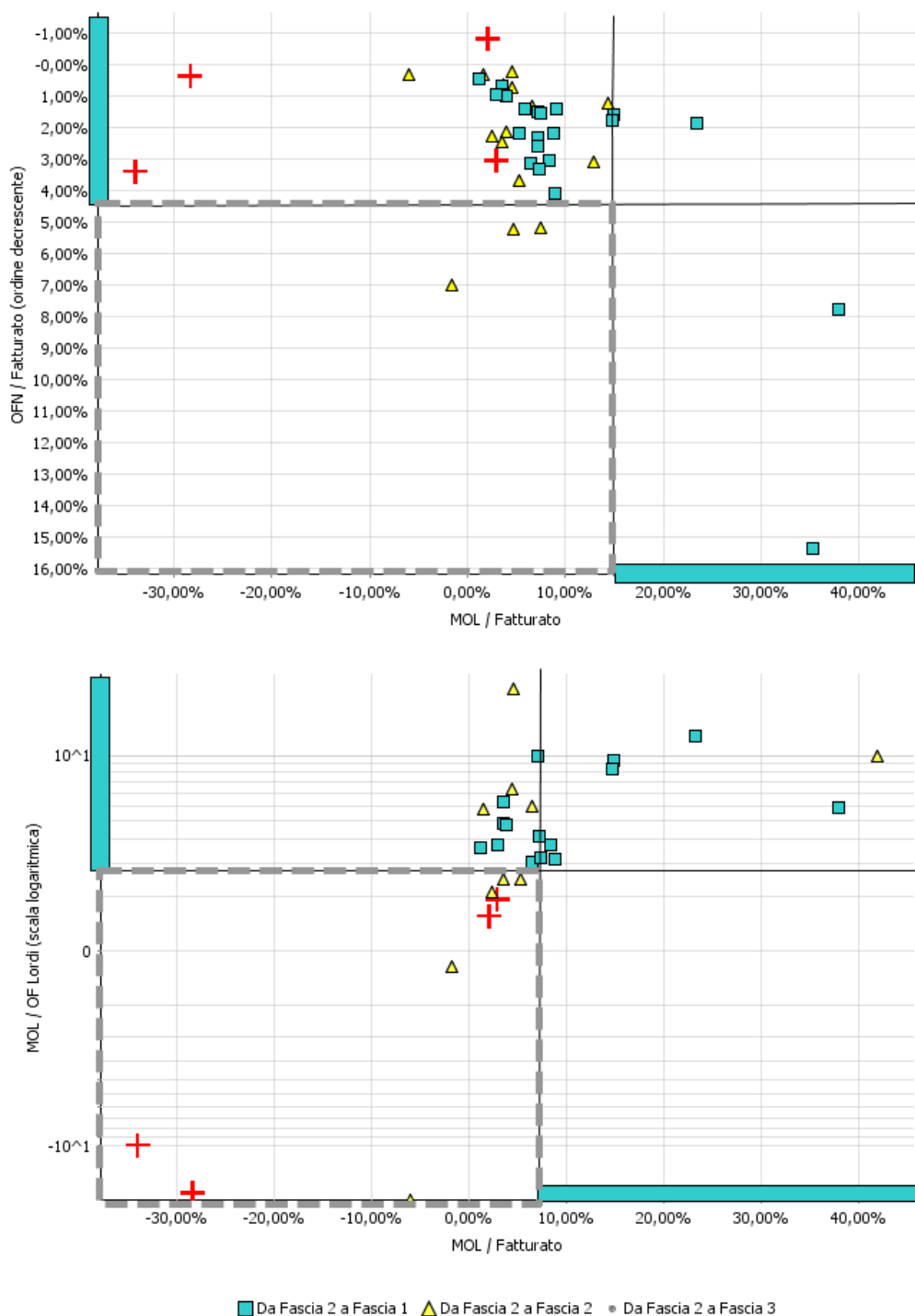


Figura 5: Distribuzione degli indici per aziende della classe B Fascia 2 del vecchio modello

Nel grafico, l'asse x rappresenta l'indice MOL/Fatturato mentre nell'asse y vengono mostrati l'indice OFN/Fatturato (nel primo grafico) e il suo sostituto MOL/Fatturato (nel secondo grafico, utilizzando la scala logaritmica per avere una maggiore leggibilità e comparabilità del grafico); vengono evidenziate inoltre le porzioni di assi che corrispondono ai range del valore ottimale dell'indice e la divisione del piano cartesiano tra aziende che superano il valore ottimale e le aziende che non superano tale valore, arrivando così a indentificare quattro quadranti del piano cartesiano; il quadrante in basso a sinistra, circondato dalla line tratteggiata, rappresenta il quadrante "peggiore" in cui nessuno dei due indici supera il valore ottimale.

Si nota che la quasi totalità delle aziende di questa porzione del campione ha un valore dell'indice OFN/Fatturato che è ottimale, quindi le sole aziende che passano dalla Fascia 2 alla Fascia 1 (rappresentate

dai quadrati) devono avere valore ottimale anche dell'indice MOL/OF Lordi; in altri termini, avere un valore dell'indice MOL / OF Lordi inferiore al valore ottimale è discriminante per rimanere in Fascia 2 o per passare in Fascia 3: le aziende che passano in Fascia 3 (rappresentate dalle croci) hanno un MOL < 0 o un indice MOL / OF Lordi < 1, arrivando ad avere un punteggio pari a 0 per questo indice²⁸. Riassumendo, il cambio OFN / Fatturato con MOL / OF Lordi spiega il mantenimento o il peggioramento della Fascia, ma non spiega il passaggio in Fascia 1. Per questo abbiamo analizzato l'altro cambiamento introdotto, ovvero la sostituzione dell'indice Attivo circolante / Fatturato con CP/ totale passivo.

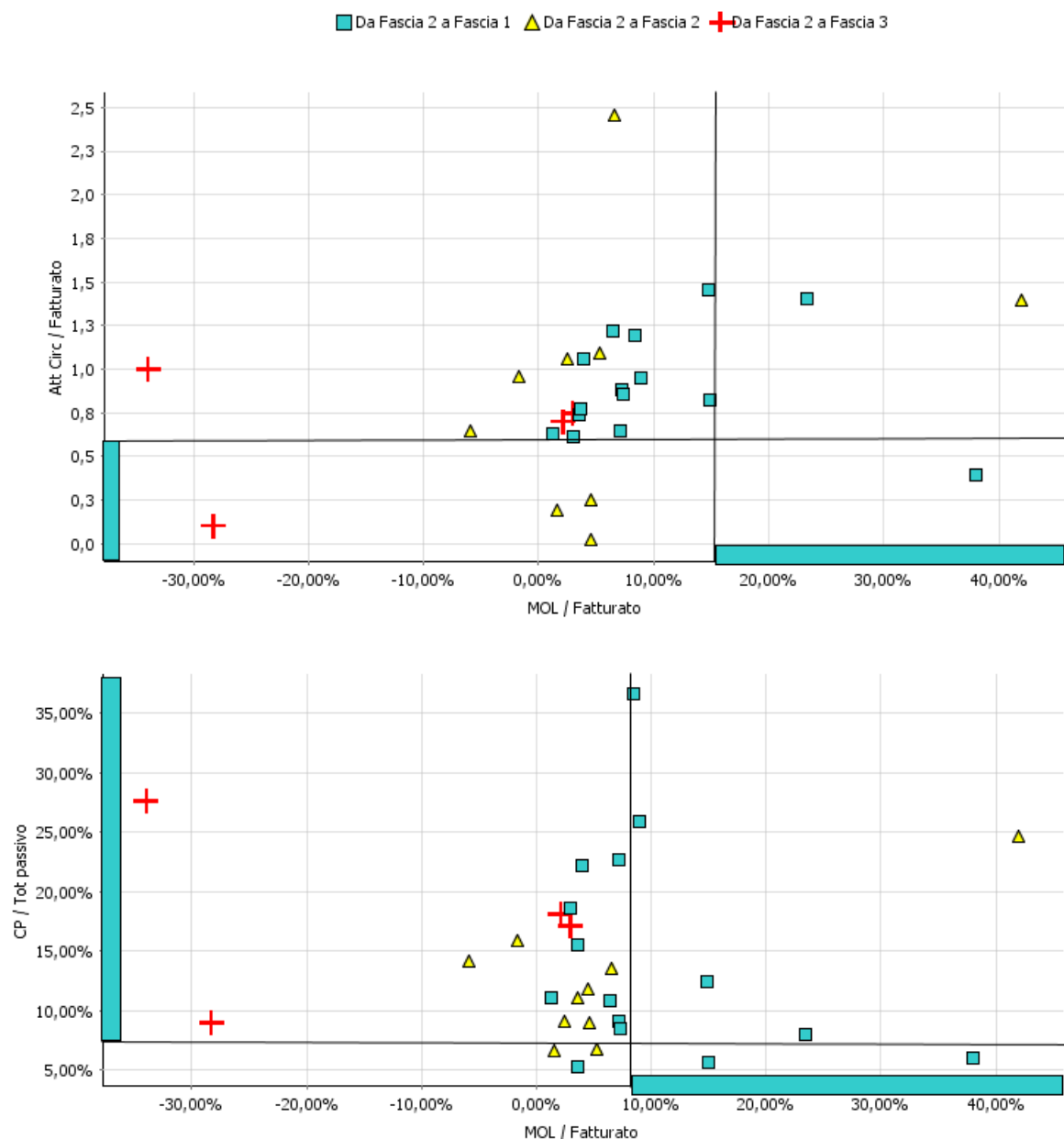


Figura 6 Distribuzione di altri indici per aziende della classe B fascia 2 del vecchio modello

Quello che si nota è che tutte le aziende che dalla Fascia 2 sono passate alla Fascia 1 (ad eccezione di un solo caso) non hanno valori ottimali dell'indice Attivo circolante / Fatturato (infatti sono nel semipiano superiore la linea che individua il valore ottimale), mentre quasi tutte hanno valori ottimali dell'indice CP / Totale passivo. Inoltre solo una azienda, tra quelle passate dalla Fascia 2 alla Fascia 1, è nel quadrante

²⁸ Di conseguenza l'indice OFN/Fatturato che dava un punteggio di 3 punti è stato sostituito da un indice che da 0 punti, da cui il passaggio alla Fascia 3; per le due aziende che pur avendo MOL < 0 sono rimaste in Fascia 2 ha pesato il "livello" A dell'esercizio precedente

peggiore del grafico (ovvero non ha valori ottimali almeno per uno dei due indici): in questo caso ha pesato il diverso livello ottimale dell'indice MOL / Fatturato.

Riassumendo possiamo dire che le determinanti principali per il passaggio dalla Fascia 2 alla Fascia 1 sono state avere un valore ottimale dell'indice MOL / OF lordi, e non avere un valore ottimale dell'indice (del vecchio modello) Attivo circolante / Fatturato come mostrato nel grafico di figura 7 nel quadrante evidenziato dal contorno tratteggiato.

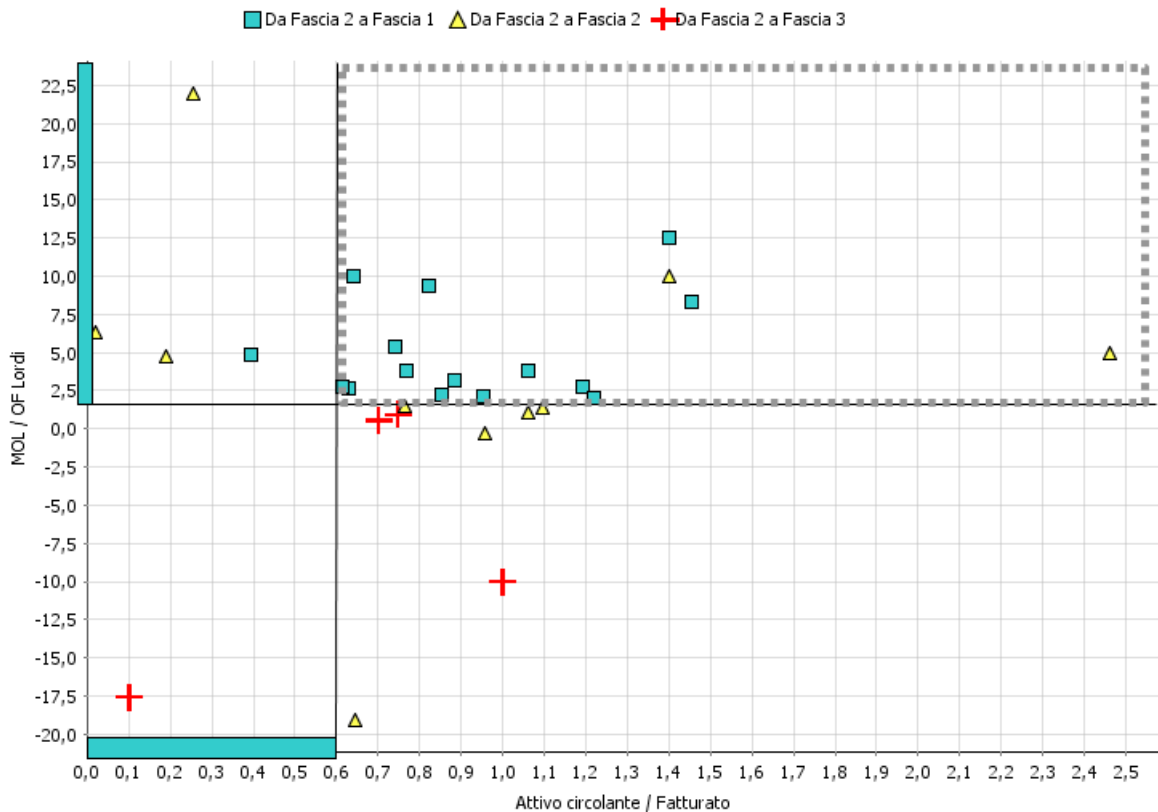


Figura 7: Determinanti del passaggio da Fascia 2 a Fascia 1, Classe B

Proseguendo l'analisi delle cause del passaggio a una Fascia più alta, il seguente grafico mostra le aziende che sono passate dalla Fascia 3 alle Fasce 1 o 2.

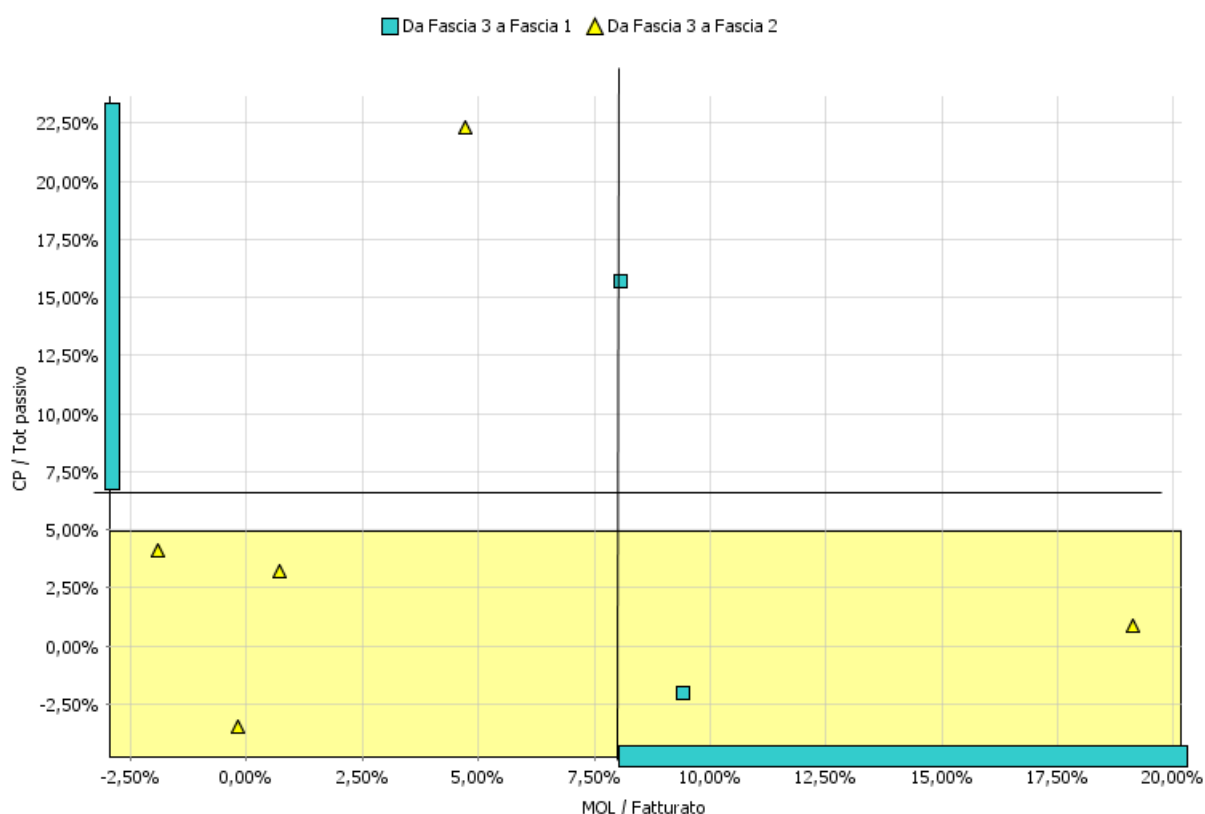


Figura 8 Da Fascia 3 a Fasce 1 e 2, classe B

Notiamo che le aziende nel riquadro evidenziato hanno un indice CP / Totale passivo $< 5\%$ nell'ultimo anno e quindi con il vecchio modello erano automaticamente posizionate in Fascia 3, mentre con il nuovo modello sono in Fascia 1 o 2, in virtù dell'alleggerimento di questa condizione con le nuove disposizioni: per essere inserite in fascia 3 devono avere l'indice $< 5\%$ per entrambi gli anni; discriminante per la fascia di arrivo è anche l'abbassamento del valore ottimale dell'indice MOL / Fatturato: le aziende che passano in Fascia 1 hanno tutte valore sopra il valore ottimale.

In sintesi, il passaggio al nuovo modello ha premiato le aziende con un MOL elevato e che avevano un rapporto Attivo circolante / fatturato alto; l'allentamento del test sull'indice Capitale proprio / Totale passivo ha inoltre permesso un miglioramento dello *scoring* di un numero significativo di aziende (che col vecchio modello erano penalizzate proprio da questo aspetto).

Passiamo ora alle cause del peggioramento di fasce, considerando le determinanti per il passaggio dalla Fascia 1 alla Fascia 2

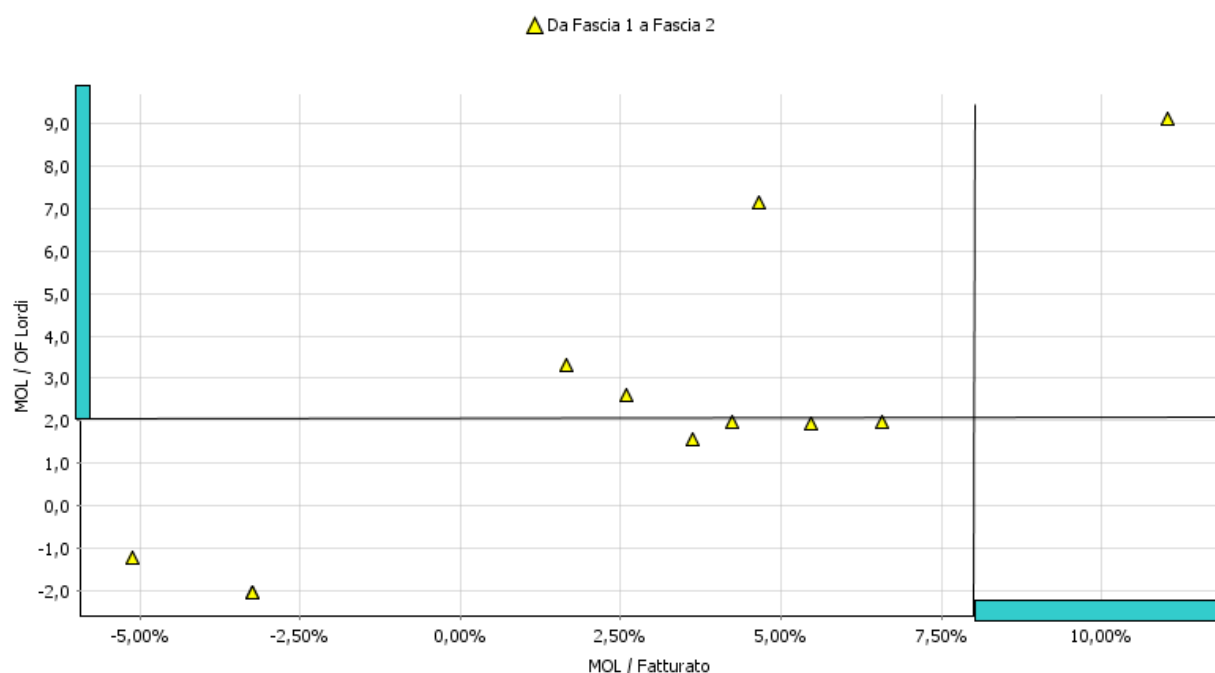


Figura 9 Passaggio da Fascia 1 a Fascia 2, classe B

Come si nota, l'importanza maggiore che ha il MOL nei nuovi criteri è la causa principale del declassamento da Fascia 1 a Fascia 2: tutte le aziende (tranne una) hanno MOL basso (in rapporto al fatturato e agli OF Lordi) e quindi non riescono ad ottenere un punteggio elevato.

Per quanto riguarda le aziende di classe A, le modifiche ai modelli sono state minori. Per esigenze di spazio non si riporta qui l'analisi effettuata, ma si segnala che anche in questo caso il peso più rilevante dei cambiamenti di Fascia è da ricondursi al basso valore del rapporto MOL su OF Lordi.

Da ultimo, una nota importante da segnalare è che ci sono un numero significativo di aziende che cambiano Fascia per una modifica del livello relativo all'esercizio precedente e non all'ultimo esercizio; in questo caso occorre ripercorrere l'analisi prendendo come riferimento i dati del penultimo esercizio; per esigenze di spazio questa analisi non viene riportata in questa sede: ci limitiamo a dire che i risultati osservati confermano l'analisi precedente.

3.3 Confronto tra modello FCG e EM-score

Applicando l'EM score alle aziende del campione otteniamo la seguente tabella di classificazione.

	Numero imprese	Percentuale
SANA	91	33,21%
ZONA GRIGIA	99	36,13%
PERICOLO	84	30,66%
TOTALE VALUTABILI	274	100%
NON VALUTABILI	264	

Tabella 9 Classificazione col l'EM score del campione

Notiamo come il totale delle aziende valutabili sia di poco superiore rispetto a quelle per cui è possibile calcolare lo score del FCG in quanto alcune imprese che hanno richiesto l'attivazione del fondo mediante il microcredito sono valutabili per l'EM score, ma non per il FCG²⁹.

Per poter confrontare il modello di scoring del FCG con l'EM score, occorre anzitutto uniformare il campione per restringerlo solo alle aziende per cui è possibile calcolare sia lo scoring del FCG sia l'EM score: il campione è così composto da 247 aziende: le 253 per cui si calcola lo score del FCG meno quelle della classe G.2, per cui non si hanno dati patrimoniali.

Una prima macro differenza sta nella diversa distribuzione delle aziende nei tre livelli dello score: per il FCG c'è una netta superiorità delle aziende in Fascia 1 (oltre il 70% del campione) mentre con l'EM score c'è un sostanziale equilibrio tra le diverse zone. Questa grande differenza influenzerà tutte le analisi seguenti.

Il grafico di figura 10 mostra la composizione per zone dell'EM score delle aziende suddivise per Fasce del FCG.

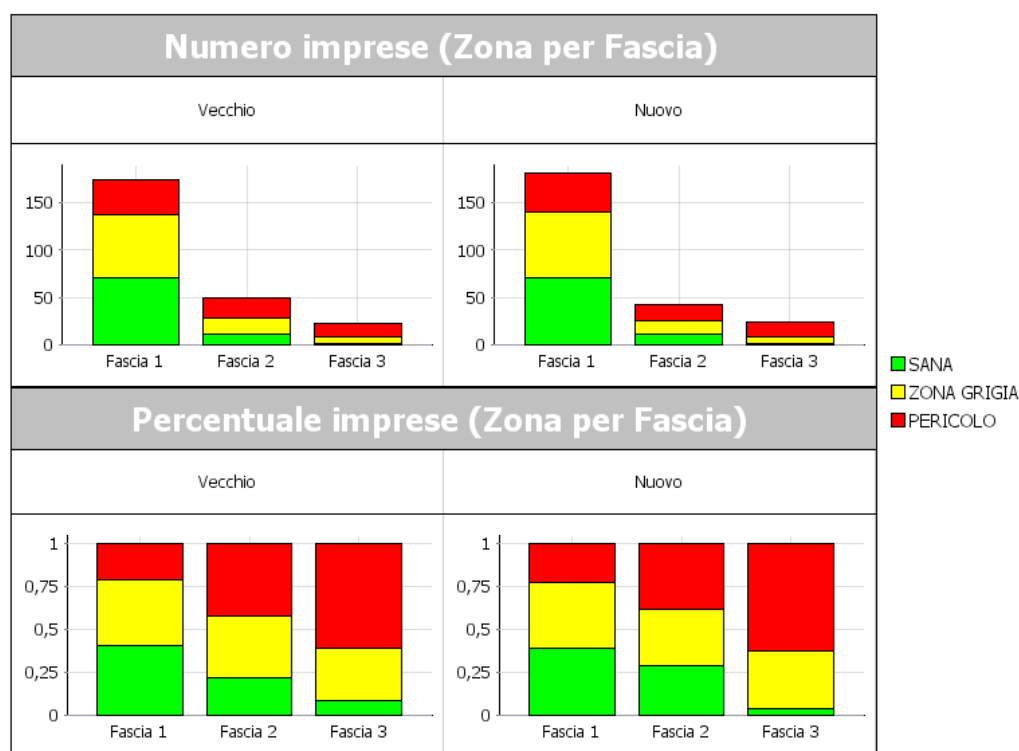


Figura 10 Composizione per zone dell'EM score delle Fasce del FCG

Guardando i dati in percentuale, si nota una certa uniformità tra la Fascia 3 del FCG e la zona pericolo dell'EM score: infatti per entrambi i modelli del FCG (vecchio e nuovo) più del 50% delle aziende in Fascia 3 è costituito da aziende in zona "pericolo". Inoltre la percentuale delle aziende nella zona "sana" dell'EM score è maggiore per quelle in Fascia 1, mentre la Fascia 2 (essendo quella centrale) è più eterogenea.

Si ha pertanto un certo livello di convergenza tra i due modelli, anche se le differenze rimangono evidenti: in particolare notiamo che ci sono 2 aziende considerate sane dall'EM score e inserite in Fascia 3, mentre ci sono quasi 40 aziende considerate pericolose dall'EM score e inserite in Fascia 1 dal FCG.

Per poter indagare meglio il fenomeno, occorre dividere le imprese anche per Classi del FCG in quanto il modello di scoring è differente a seconda della classe.

²⁹ La differenza sta nel fatto che si hanno a disposizione i dati di un solo esercizio, sufficienti per l'EM score, ma non per il modello del FCG.

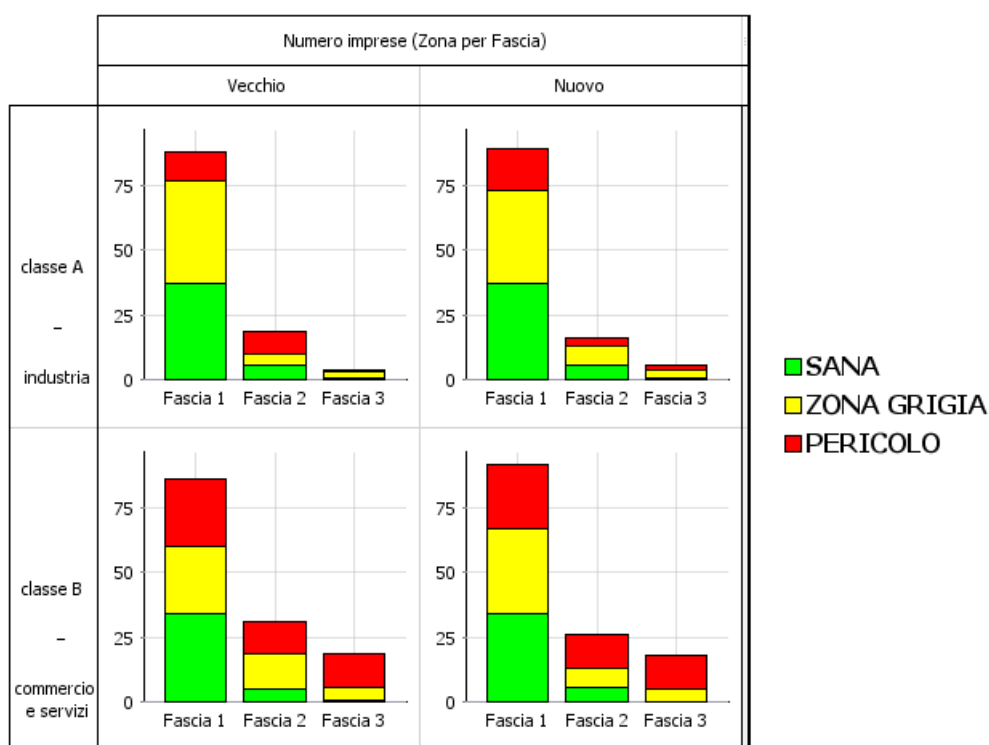


Figura 11 Composizione per zone dell'EM score delle Fasce del FCG: divisione per classi

Nel grafico di figura 11 si nota come le differenze maggiori stiano nelle imprese di classe B. In entrambi i casi la differenza di valutazione delle imprese in Fascia 1 è da ricercarsi nel valore del CCON: quelle valutate come pericolose dall'EM score hanno un CCON negativo (fenomeno più frequente tra le società del commercio al dettaglio o dei servizi – Classe B – che tra le aziende del settore industriale – Classe A).

Una seconda differenza sensibile tra le valutazioni del FCG (soprattutto col nuovo modello) e dell'EM Score è legata al MOL: se il MOL è negativo, le aziende sono quasi automaticamente classificate in Fascia 3 dal FCG, mentre possono essere classificate come sane nell'EM-score. Infatti il MOL è l'unico dato economico che compare nel modello dell'EM-score, mentre gli altri sono dati patrimoniali: questo può portare ad avere score ottimi anche in presenza di risultati operativi negativi.³⁰

Complessivamente si osserva che l'EM score è più prudente nell'assegnare alle imprese un punteggio elevato: questa è la conseguenza delle diverse finalità che questi modelli hanno. Lo scopo del FCG è di garantire l'accesso alla garanzia pubblica per favorire il credito alle PMI e quindi non deve avere criteri troppo stringenti se non vuole perdere l'efficacia di strumento di politica industriale, mentre l'EM score (come tutti i modelli di scoring) è associato a una stima della PD (ovvero della probabilità di default dell'azienda) e quindi del prezzo del credito che l'istituto di credito concede.

3.4 Confronto con il rating interno del confidi

Per motivi di riservatezza, non possiamo pubblicare i dati relativi al rating interno del confidi e al confronto con lo *scoring* del FCG. In questa sede possiamo solo presentare le evidenze più nette emerse da questo confronto ed elencare alcune delle possibili spiegazioni.

L'unica informazione quantitativa che possiamo dare è la rappresentazione grafica della distribuzione delle aziende del campione nelle tre diverse classi di rating, riportata in Figura 12.

³⁰ Ovviamente questa condizione non può essere protratta nel tempo: in caso contrario si avrebbero squilibri patrimoniali intercettati anche dall'EM-score.

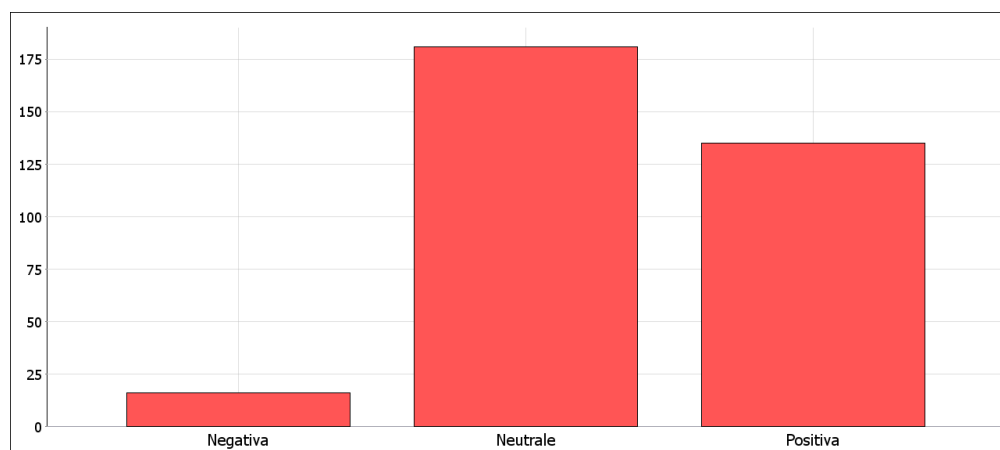


Figura 12: Distribuzione del campione nelle tre classi di rating del confidi

Come si nota, le aziende con un giudizio negativo sono decisamente in minoranza rispetto alle altre, tra cui prevalgono quelle della classe neutrale. Questa distribuzione si discosta da quella degli altri modelli di *scoring*: quella relativa al modello del FCG vedeva una netta superiorità delle aziende in Fascia 1, mentre quelle dell'EM-score vedevano una distribuzione sostanzialmente omogenea tra le tre zone.

Approfondendo l'analisi sulle differenze tra lo *score* del FCG e quello del confidi, emergono differenze sostanziali di due tipi: aziende classificate in Fascia 1 dal FCG che sono giudicate come negative dal confidi e aziende classificate in Fascia 3 dal FCG che sono invece giudicate come Positive dal confidi.

Le divergenze tra questi due modelli possono essere imputate al diverso approccio valutativo: mentre il FCG ha una visione solo retrospettiva (basando i propri giudizi su dati consuntivi), il confidi ha un approccio che tiene insieme dati storici, dati prospettici e dati andamentali extra contabili, potendo far affidamento su un insieme molto più ricco e aggiornato di informazioni³¹ e sulla conoscenza diretta dell'impresa.

Per completare l'analisi, riportiamo i risultati del confronto il rating del confidi con l'EM score. Le evidenze maggiori riguardano una certa somiglianza nel valutare le imprese problematiche: tranne una eccezione, tutte le imprese valutate come negative dal confidi rientrano tra quelle della zona pericolosa dell'EM-score. Vi è invece una certa divergenza tra le imprese che il confidi giudica positive: circa il 15% di queste sono valutate come pericolose dall'EM-score. La differenza principale di valutazione tra i due modelli, è nel valore del CCON, che nelle aziende con differente valutazione risulta negativo. Questo in qualche modo mette in luce un limite dell'EM-score per valutare le aziende del commercio e servizi, in cui un CCON negativo non è in sé un segnale di pericolo.

Riassumendo, possiamo dire che il modello dell'EM-score, in paragone con il modello del FCG, presenta risultati convergenti con quelli del confidi per la valutazione delle imprese non sane, mentre i tre modelli divergono per quanto riguarda la classificazione delle aziende sane (troviamo un numero significativo di aziende classificate come buone/ottime dal confidi e che sono in Fascia 3 o in zona pericolo degli altri modelli). Tra le possibili cause può esserci il diverso settore di appartenenza dell'azienda, valutato dal FGC e dal rating interno, ma non dall'EM-Score e il diverso approccio soprattutto del sistema interno del confidi, che integra l'analisi consuntiva con elementi prospettici e con dati non quantitativi.

4. Conclusioni

Il Fondo Centrale di Garanzia è uno strumento di intervento pubblico in ambito nazionale il cui obiettivo è quello di favorire il credito alle piccole e medie imprese (PMI) italiane mediante la concessione della garanzia pubblica sui prestiti. Nell'operatività del Fondo, i modelli di *scoring* utilizzati per verificare il merito di credito dei soggetti beneficiari hanno un ruolo di primo piano. Per questa ragione, tali modelli sono

³¹ Ad esempio i bilanci provvisori, i dati andamentali, la qualità dei clienti e del business.

oggetto di dibattito tra i diversi attori coinvolti nell'utilizzo del Fondo e sono stati recentemente rivisti grazie alle modifiche introdotte con il decreto "Fare".

Il test empirico presentato nel paragrafo 3 fornisce spunti per analizzare gli effetti di tali modifiche e in generale sulla efficacia di queste valutazioni. Tali modifiche sono state la risposta che il legislatore ha voluto dare per adeguare gli interventi del Fondo al nuovo scenario determinato dalla crisi economico finanziaria che dal 2008 fino ad oggi ha fatto peggiorare la situazione economico-finanziaria delle PMI italiane. Contrariamente alle attese, le modifiche dei criteri di *scoring* non portano, nel campione utilizzato, ad ampliare in modo deciso la platea delle imprese di Fascia 1, ovvero quelle giudicate più solide: il loro peso sul totale rimane sostanzialmente invariato. Analizzando in profondità questo primo risultato, è emerso che questa stabilizzazione dei numeri totali è in realtà il saldo tra due movimenti più rilevanti di segno opposto che hanno premiato alcune aziende e ne hanno penalizzate altre. In estrema sintesi, nei nuovi modelli di *scoring* ha assunto peso determinante il valore del MOL ora presente per tutti i modelli di *scoring* in due indici (come incidenza sul fatturato e come copertura degli oneri finanziari lordi), segno che in questa fase di crisi l'indicatore principale che fornisce lo stato di salute dell'impresa è la capacità di generare reddito e cassa dalla gestione caratteristica dell'azienda. Se da un lato il valore ottimale dell'indice MOL/Fatturato è stato quasi dimezzato, per riflettere il calo dei margini che si è verificato con la crisi, dall'altro al MOL è stata riferita la copertura degli oneri finanziari lordi; pertanto con i nuovi criteri sono state premiate quelle aziende con un valore di tale margine sufficiente a coprire gli oneri finanziari e che con i precedenti criteri erano penalizzate da una rotazione dell'attivo circolante non molto elevata; viceversa i nuovi criteri penalizzano quelle imprese in cui i risultati della gestione operativa faticano a coprire gli oneri della gestione finanziaria.

Nella seconda parte del paragrafo 3 abbiamo analizzato le differenze tra modelli di *scoring* alternativi. Le spiegazioni delle differenze nelle valutazioni attribuite dai tre modelli applicati ad un campione (FCG, EM-Score e rating interno del confidi) sono da imputare in parte alle diverse logiche valutative che i tre diversi modelli applicano.

Il **modello del Fondo centrale** ha come obiettivo quello di filtrare le pratiche per fare in modo che le imprese che presentano sintomi oggettivi di pesante squilibrio desumibili dal bilancio si vedano negato l'accesso alla garanzia prestata dal Fondo, in modo da evitare lo scarico incondizionato al FCG di crediti palesemente deteriorati. Gli indicatori utilizzati nella valutazione e i valori soglia degli stessi sono definiti mediante trattativa con i vari stakeholder coinvolti (imprese, intermediari finanziari), i quali tendenzialmente fanno pressione per allentare la rigidità dei criteri, in modo da allargare il numero di imprese che può beneficiare della garanzia.

Il modello di *scoring* del Fondo risulta inoltre essere di semplice applicazione ed anche le modalità con le quali è stato elaborato non sono particolarmente complesse. Esso impiega infatti pochi indicatori per attribuire una valutazione alle aziende ed i parametri utilizzati per tale valutazione sono regolati "euristicamente". Le novità introdotte con il decreto "Fare" da un lato allentano i criteri in modo da consentire a una platea ampia di poter accedere al Fondo pur in un periodo segnato dalla crisi economico finanziaria globale, dall'altro sono più attenti a valutare l'equilibrio economico, penalizzando le aziende che non sono in grado di coprire gli oneri finanziari con i risultati della gestione caratteristica. Come mostrato nel confronto con modelli di *scoring* alternativi, sembrano permanere delle falle nel sistema che da un lato può premiare pratiche potenzialmente rischiose e dall'altro può bloccare pratiche giudicate meritevoli da soggetti che conoscono meglio la realtà aziendale.

I **modelli statistici** come l'EM-Score scelgono gli indici e il peso da attribuire agli stessi in modo tale da massimizzare l'efficacia predittiva del modello. Modelli di questo genere consentono di perseguire una maggior oggettività nelle valutazioni rispetto al modello FCG. Una carenza di modelli come l'EM-Score consiste nell'utilizzo degli stessi indicatori pesati per coefficienti non differenziati per tipologia di azienda o per settore. Sono tuttavia disponibili modelli più affinati che non ignorano il settore di attività dell'impresa

nella valutazione³². Un tale affinamento comporta però una maggior complessità del modello e di conseguenza fa aumentare i costi di elaborazione e revisione dello stesso. Inoltre, la segmentazione del modello porta ad ottenere campioni più ristretti e quindi produce risultati statisticamente meno significativi.

I **processi valutativi interni** utilizzati dagli intermediari finanziari fanno spesso uso di un set informativo più ampio rispetto a quello dei “classici” modelli di scoring basati unicamente su dati di tipo quantitativo. In tali processi di valutazione risulta infatti importante l’integrazione delle informazioni di tipo quantitativo con elementi qualitativi e dati andamentali in quanto ciò consente di fornire valutazioni molto più precise ed affidabili. L’obiettivo principale di questi modelli è quello di filtrare le richieste di finanziamento ricevute così da riuscire a scartare immediatamente quelle considerate come troppo pericolose (in base alla propensione al rischio), consentendo agli intermediari di regolare, tra quelle accettate, il rischio del proprio portafoglio crediti.

È fisiologico che tutte e tre le tipologie di modelli incorporino elementi di inaccuratezza e distorsione. Nel caso specifico del Fondo Centrale occorre però effettuare un’analisi al fine di comprendere i punti deboli del modello impiegato dallo stesso, così da evitare fenomeni di uso improprio del Fondo (pratiche rischiose collocate in Fascia 1) o, al contrario, il “blocco” di pratiche buone.

L’analisi condotta in questo lavoro è basata su un campione di ridotte dimensioni, ma si ritiene che le evidenze raccolte siano utili per orientare futuri adattamenti dei modelli di scoring del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI. Tra le scelte radicali proposte recentemente da Assoconfidi (2014), seguendo l’approccio del FEL, vi è quella di superare lo scoring individuale e delegare la funzione di valutazione del merito creditizio agli intermediari con controlli a consuntivo per monitorare la correttezza dell’intermediario stesso. Soluzioni meno drastiche possono essere quelle di avvalersi di servizi esterni forniti da società specializzate nella valutazione del merito creditizio, delegando la valutazione a questi soggetti.

Queste soluzioni, se da un lato permettono di superare le falle evidenziate dai modelli del FCG, dall’altro introducono alcune criticità. Nel primo caso le valutazioni non sarebbero uniformi da caso a caso, in quanto effettuate da soggetti diversi; nel secondo caso verrebbe meno la trasparenza: i modelli di valutazione di soggetti terzi non sono pubblici, a differenza dei modelli del FCG che sono pubblici e quindi facilmente verificabili.

5. Bibliografia

- Albareto G., Benvenuti M., Mocetti S., Pagnini M., Rossi P. (2008), L’organizzazione dell’attività creditizia e l’utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: risultati di un’indagine campionaria, Roma: Banca d’Italia. *Questioni di economia e finanza*, numero 12. http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qef_12
- Altman I. E. (1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23:589-609.
- Altman I. E. (1977), ZETA analysis, *Journal of banking and finance*, 1:29-54
- Altman I. E. (2000), *Predicting Financial Distress of Companies*, New York: New York University. <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>
- Altman I. E. (2005), An emerging market credit scoring system for corporate bonds, *Emerging Market Review*, 6:311-323
- Altman I. E., Giannozzi A., Roggi O., Sabato G. (2013), Building SME rating: is necessary for lenders to monitor financial statements of the borrowers?, *Bancaria*, 69,10:54-71
- Assoconfidi (2014), Audizione alla commissione VI finanze e tesoro del Senato sul disegno di legge (AS 1259) “Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi”. Roma

³² Si veda per esempio Credit Risk Tracker sviluppato da S&P (<https://www.creditrisktracker.com>)

- Bartiloro L., Carpinelli L., Russo Finaldi P., Pastorelli S. (2012), L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie, Roma: Banca d'Italia. *Questioni di economia e finanza*, numero 111. http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/QF_111
- Berti A. (2009), *Qualità degli affidamenti: la valutazione del rischio di credito nel rapporto banca-impresa*, Milano: Franco Angeli.
- Caselli S., Gatti S. (2006), *Manuale della gestione del credito alle imprese: organizzazione, valutazione e contratti*, Roma: Bancaria editrice.
- De Blasio G. (2014), Garanzie pubbliche ai prestiti delle PMI: una valutazione. Relazione presentata al *seminario IRVAPP/FBK*, Trento, 16 gennaio
- De Servigny A., Renalut O. (2004), *Measuring and managing credit risk*, New York: McGraw-Hill.
- Gai L. (2008), *Il rating delle PMI*, Milano: Franco Angeli.
- Gai L., Ielasi F. (2013), Il Fondo Centrale di Garanzia come strumento pubblico di accesso al credito: un'analisi empirica sul portafoglio controgarantito dai confidi, Firenze: Università degli studi di Firenze, Dipartimento di scienze per l'economia e l'impresa
- Gai L., Rossi F. (2009), "Le politiche pubbliche di sostegno alle PMI: una comparazione economica tra gli strumenti attivabili", *Bancaria*, 9:65-70
- Ganguin B. Bilardello J. (2005), *Fundamentals of corporate credit analysis*, New York: McGraw-Hill.
- Poli M., Trinca Colonel R., Zucca F. (2007), Definizione di un modello di scoring, Milano: SDA Bocconi school of management, *Divisione ricerche "Claudio Demattè"*
- Resti A. (2001), *Misurare e gestire il rischio di credito nelle banche. Una guida metodologica*, Milano: Alpha Test.
- Resti A., Sironi A. (2008), *Rischio e valore nelle banche*, Milano: Egea.
- Standard & Poor's (2004), *Credit Risk Tracker Italy: Technical Documentation*. www.creditrisktracker.com

Fonti normative

Decreto ministeriale del 18 aprile 2005

Decreto ministeriale del 27 dicembre 2013

Disposizioni operative, in www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html#

Disposizioni operative integrate ai sensi del decreto ministeriale del 27 dicembre 2013, in www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html#

Legge n. 662 del 23 dicembre 1996

Legge n. 98 del 9 agosto 2013

6. Appendice

		A	B	C	D
classe A	Descrizione	Copertura finanziaria immobilizzazioni	Indipendenza finanziaria	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sul fatturato (o val della produzione)
	Formula	$(CP + Passività consolidate) / Immobilizzazioni$	$CP / Totale Passivo$	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / RIC
	Valore riferimento	$\geq 100\%$	$\geq 10\%$	≥ 2	$\geq 8\%$
classe B	Descrizione	Indice di liquidità	Indipendenza finanziaria	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sul fatturato (o val della produzione)
	Formula	$ATT CIRC / PASS CIRC$	$CP / Totale Passivo$	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / RIC
	Valore riferimento	$\geq 80\%$	$\geq 7\%$	≥ 2	$\geq 8\%$
classe G	Descrizione	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sul fatturato (o val della produzione)		
	Formula	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / RIC		
	Valore riferimento	≥ 2	$\geq 8\%$		
classe I.1	Descrizione	Indice di liquidità	rotazione attivo circolante	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sul fatturato (o val della produzione)
	Formula	$ATT CIRC / PASS CIRC$	$ATT CIRC / RIC$	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / RIC
	Valore riferimento	$\geq 80\%$	$\leq 60\%$	≥ 2	$\geq 5\%$
classe I.2	Descrizione	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sul fatturato (o val della produzione)		
	Formula	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / RIC		
	Valore riferimento	≥ 2	$\geq 5\%$		
classe L.1	Descrizione	Copertura finanziaria immobilizzazioni	Indipendenza finanziaria	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sulla produzione lorda vendibile
	Formula	$(CP + Passività consolidate) / Immobilizzazioni$	$CP / Total Passivo$	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / PLV
	Valore riferimento	$\geq 100\%$	$\geq 10\%$	≥ 2	$\geq 8\%$
classe L.2	Descrizione	quoziente di copertura degli oneri finanziari	incidenza della gestione caratteristica sulla produzione lorda vendibile		
	Formula	$MOL / Oneri finanziari lordi$	MOL / PLV		
	Valore riferimento	≥ 2	$\geq 8\%$		

Tabella 10: Gli indici dei modelli di scoring del FCG dopo il decreto "Fare"

		Indici pre decreto “Fare”			
classe	punteggio	A	B	C	D
classe A	0	$A \leq 0$	$B \leq 0$	$C \geq 15\%$	$D < 5\%$
	1	$0 < A \leq 75\%$	$0\% < B \leq 6\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$5\% \leq D < 10\%$
	2	$75\% < A < 100\%$	$6\% < B < 10\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$10\% \leq D < 15\%$
	3	$A \geq 100\%$	$B \geq 10\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 15\%$
classe B	0	$A \leq 0$	$B \geq 120\%$	$C \geq 15\%$	$D < 5\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$80\% \leq B < 120\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$5\% \leq D < 10\%$
	2	$50\% < A < 80\%$	$60\% < B < 80\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$10\% \leq D < 15\%$
	3	$A \geq 80\%$	$B \leq 60\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 15\%$
classe G.1	0	$A \geq 365$	$B < 5\%$	$C \geq 15\%$	$D < 2\%$
	1	$270 < A \leq 365$	$5\% \leq B < 10\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$2\% \leq D < 4\%$
	2	$180 < A \leq 270$	$10\% \leq B < 15\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$4\% \leq D < 6\%$
	3	$A \leq 180$	$B \geq 15\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 6\%$
classe G.2	0	$A < 3\%$	$B < 5\%$	$C \geq 15\%$	$D < 2\%$
	1	$3\% \leq A < 7\%$	$5\% \leq B < 10\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$2\% \leq D < 4\%$
	2	$7\% \leq A < 10\%$	$10\% \leq B < 15\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$4\% \leq D < 6\%$
	3	$A \geq 10\%$	$B \geq 15\%$	$C \leq 5\%$	$D > 6\%$
classe I.1	0	$A \leq 0$	$B \geq 120\%$	$C \geq 15\%$	$D < 1\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$80\% \leq B < 120\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$1\% \leq D < 3\%$
	2	$50\% < A < 80\%$	$60\% < B < 80\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$3\% \leq D < 5\%$
	3	$A \geq 80\%$	$B \leq 60\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 5\%$
classe I.2	0	$A < 1\%$	$B < 1\%$	$C \geq 15\%$	$D < 2\%$
	1	$1\% \leq A < 2\%$	$1\% \leq B < 3\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$2\% \leq D < 4\%$
	2	$2\% \leq A < 3\%$	$3\% \leq B < 5\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$4\% \leq D < 6\%$
	3	$A \geq 3\%$	$B \geq 5\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 6\%$
classe L.1	0	$A \leq 0$	$B \leq 0$	$C \geq 15\%$	$D < 5\%$
	1	$0 < A \leq 75\%$	$0 < B \leq 6\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$5\% \leq D < 10\%$
	2	$75\% < A < 100\%$	$6\% < B < 10\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$10\% \leq D < 15\%$
	3	$A \geq 100\%$	$B \geq 10\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 15\%$
classe L.2.1	0	$A \geq 365$	$B < 2\%$	$C \geq 15\%$	$D < -0,$
	1	$270 < A \leq 365$	$2\% \leq B < 6\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$0 \leq D < 3\%$
	2	$180 < A \leq 270$	$6\% \leq B < 10\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$3\% \leq D < 5\%$
	3	$A \leq 180$	$B \geq 10\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 5\%$
classe L.2.2	0	$A < 1\%$	$B < 5\%$	$C \geq 15\%$	$D < -0,$
	1	$1\% \leq A < 4\%$	$5\% \leq B < 10\%$	$10\% < C \leq 15\%$	$0 \leq D < 3\%$
	2	$4\% \leq A < 7\%$	$10\% \leq B < 15\%$	$5\% < C \leq 10\%$	$3\% \leq D < 5\%$
	3	$A \geq 7\%$	$B \geq 15\%$	$C \leq 5\%$	$D \geq 5\%$

Tabella 11: punteggi modelli scoring pre decreto “Fare”

		Indici post decreto “Fare”			
classe	punteggio	A	B	C	D
classe A	0	$A \leq 0$	$B \leq 0$	$C < 1$	$D < 3\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$0 < B \leq 6\%$	$1 \leq C < 1,5$	$3\% \leq D < 5\%$
	2	$50\% < A < 100\%$	$6\% < B < 10\%$	$1,5 \leq C < 2$	$5\% \leq D < 8\%$
	3	$A \geq 100\%$	$B \geq 10\%$	$C \geq 2$	$D \geq 8\%$
classe B	0	$A \leq 0$	$B \leq 0$	$C < 1$	$D < 3\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$0 < B \leq 5\%$	$1 \leq C < 1,5$	$3\% \leq D < 5\%$
	2	$50\% < A < 80\%$	$5\% < B < 7\%$	$1,5 \leq C < 2$	$5\% \leq D < 8\%$
	3	$A \geq 80\%$	$B \geq 7\%$	$C \geq 2$	$D \geq 8\%$
classe G.2	0	$A < 1$	$B < 3\%$		
	1	$1 \leq A < 1,5$	$3\% \leq B < 5\%$		
	2	$1,5 \leq A < 2$	$5\% \leq B < 8\%$		
	3	$A \geq 2$	$B \geq 8\%$		
classe I.1	0	$A \leq 0$	$B \geq 120\%$	$C < 1$	$D < 1\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$80\% \leq B < 120\%$	$1 \leq C < 1,5$	$1\% \leq D < 3\%$
	2	$50\% < A < 80\%$	$60\% < B < 80\%$	$1,5 \leq C < 2$	$3\% \leq D < 5\%$
	3	$A \geq 80\%$	$B \leq 60\%$	$C \geq 2$	$D \geq 5\%$
classe I.2	0	$A < 1$	$B < 1\%$		
	1	$1 \leq A < 1,5$	$1\% \leq B < 3\%$		
	2	$1,5 \leq A < 2$	$3\% \leq B < 5\%$		
	3	$A \geq 2$	$B \geq 5\%$		
classe L.1	0	$A \leq 0$	$B \leq 0$	$C < 1$	$D < 3\%$
	1	$0 < A \leq 50\%$	$0 < B \leq 6\%$	$1 \leq C < 1,5$	$3\% \leq D < 5\%$
	2	$50\% < A < 100\%$	$6\% < B < 10\%$	$1,5 \leq C < 2$	$5\% \leq D < 8\%$
	3	$A \geq 100\%$	$B \geq 10\%$	$C \geq 2$	$D \geq 8\%$
classe L.2.2	0	$A < 1$	$B < 3\%$		
	1	$1 \leq A < 1,5$	$3\% \leq B < 5\%$		
	2	$1,5 \leq A < 2$	$5\% \leq B < 8\%$		
	3	$A \geq 2$	$B \geq 8\%$		

Tabella 12: punteggi dei modelli di scoring post decreto “Fare”