

Febbraio 2011 – Rapporti Flash

Caratteristiche delle imprese, governance e probabilità di insolvenza





I modelli sviluppati da Cerved Group consentono di disegnare l'identikit dell'azienda rischiosa e di quella affidabile

L'impresa affidabile? Con un management strutturato, attiva da almeno vent'anni e che non abbia cambiato sede legale

Introduzione

Per valutare se un'impresa è affidabile o se rischia l'insolvenza bisogna guardare innanzi tutto il numero di membri del top management, l'anzianità dell'azienda, l'area geografica in cui ha la sede legale, la dimensione. È uno dei risultati che emergono dai modelli statistici che gli analisti di Cerved Group hanno condotto sulle variabili anagrafiche e di management delle imprese, che consentono anche di definire l'identikit dell'azienda affidabile e di quella rischiosa.

Nelle attività di ricerca e sviluppo del nuovo sistema di rating integrato, gli analisti di Cerved Group hanno elaborato modelli statistici specializzati per dimensione aziendale, forma giuridica e natura dei driver di rischio (risultati di bilancio, abitudini di pagamento delle imprese, eventi di insolvenza associati all'azienda, caratteristiche delle imprese, altre informazioni comportamentali) che sono alla base del rating ECAI

(utilizzabile dalle banche ai fini del calcolo, con il metodo standard, dei coefficienti patrimoniali prudenziali). In questo rapporto si presentano alcuni dei risultati dei modelli che riguardano le variabili tratte dal registro delle imprese. Il registro delle imprese comprende infatti milioni di informazioni sulle aziende italiane, che Cerved Group utilizza per valutare il rischio di credito e la probabilità di insolvenza di un'impresa: da un lato, informazioni anagrafiche sull'azienda (quando è nata, dove ha la sede legale, in che settore opera, ecc.) e, dall'altro, informazioni sulla governance della stessa azienda (la forma giuridica dell'impresa, il numero di soci e/o di amministratori, le caratteristiche anagrafiche di questi soggetti, ecc.).

L'identikit dell'impresa affidabile e di quella rischiosa

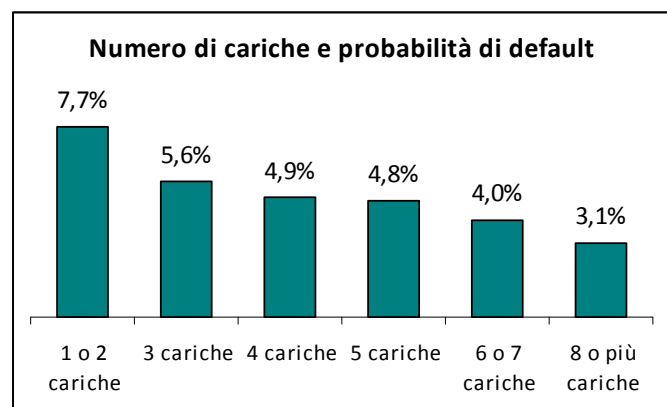
	fattori di solidità	fattori di vulnerabilità
Numerosità management	Otto o più	Uno o due
Età dell'impresa	Almeno 20 anni	4-5 anni
Area geografica	Nord Est	Sud e Isole
Classe dimensionale	Almeno 10 mil di fatturato	Meno di 100 mila euro
Settore	Macchine agricole, industriali, per ufficio	Edilizia e opera pubbliche
Forma giuridica	Società in accomandita per azioni	Società consortile
Presenza di donne nel management	Con almeno una donna nel management in particolar modo quando è presidente o ad	Senza donne nel management
Certificazione	Cetrificata ISO	Non certificata ISO
Sezione artigiane	Iscritta sezione	Non iscritta
Sede legale	Immutata nell'ultimo anno	Due o più trasferimenti nell'anno



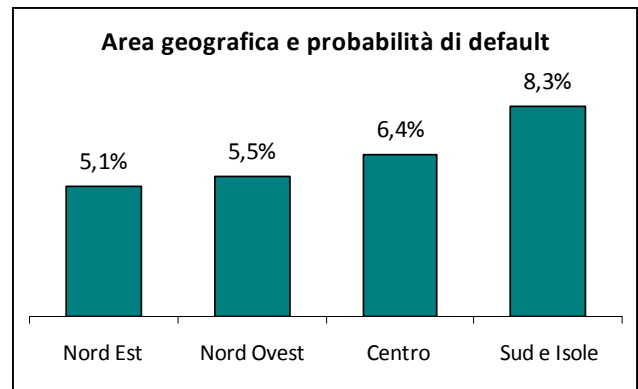
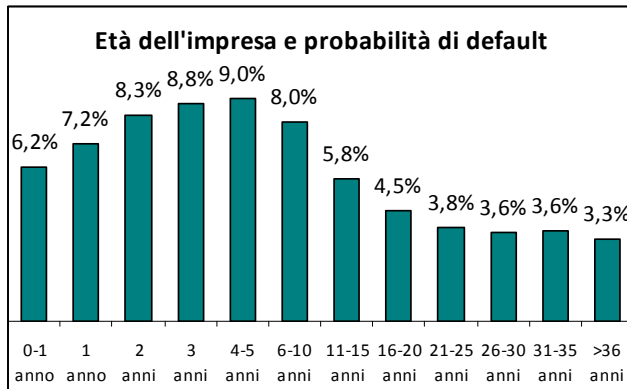
Il modello e i principali risultati

I modelli statistici costruiti sulle variabili desumibili dal registro delle imprese stimano la probabilità di default di un'azienda a partire dal suo profilo anagrafico e di governance. Per la stima e la validazione di questi modelli sono state impiegate informazioni che coprono un arco temporale di quasi dieci anni e comprendono oltre 6 milioni di osservazioni relative a più di un milione di imprese. Si tratta di campioni di aziende molto estesi, che interessano la quasi totalità delle società di capitale italiane (praticamente sono escluse solo osservazioni che presentano delle anomalie), con risultati statisticamente significativi. È stata adottata una definizione ampia di default¹, che comprende tutti i casi di fallimento, di procedura concorsuale, sofferenze ufficiali, protesti ed altri fenomeni di difficoltà finanziaria legati all'impresa o ai suoi soci.

Tra le variabili risultate statisticamente significative (sono stati testati una trentina di indicatori relativi alle caratteristiche delle imprese o di *governance*), quella che influenza maggiormente la probabilità di insolvenza di un'impresa è il numero di amministratori che compongono il management (variabile che spiega il 22% del modello): all'aumentare del numero di cariche nell'azienda diminuisce la probabilità che la società entri in default, a indicare che, a parità di tutte le altre condizioni, management più strutturati garantiscono una gestione migliore e più prudente dell'azienda. In media, la probabilità di default stimata per le imprese con un solo o con due amministratori è pari al 7,7%; la probabilità diminuisce costantemente quando il cda è più strutturato, fino a toccare un minimo del 3,1% per board di 8 o più membri.



¹ Per lo sviluppo dei modelli statistici è stata adottata una definizione "allargata" di default che, oltre ai fenomeni di insolvenza utilizzati per il calcolo dei tassi di decadimento, include altri eventi che denotano situazioni di difficoltà finanziaria.

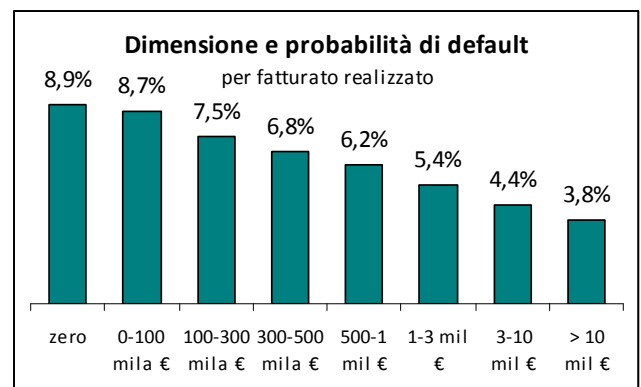


Un'altra caratteristica che ha una notevole influenza sulla probabilità che l'azienda si riveli insolvente è la sua anzianità (variabile che spiega il 17% della regressione): dopo la costituzione, cresce rapidamente il rischio di default fino al quarto o al quinto anno (quando in media e a parità di altre condizioni la probabilità di default stimata tocca un picco del 9,1%). Superata questa soglia critica, in genere il periodo utile per superare il *break even point* e per assestarsi sul mercato, l'anzianità diventa indice di affidabilità: quando l'impresa ha superato i 20 anni, la probabilità di insolvenza scende sotto il 4%, un valore pari alla metà di quello osservato tra le società che hanno un'età compresa tra i 6 e i 10 anni.

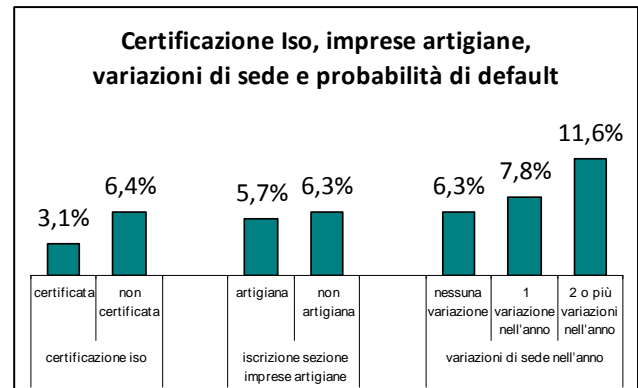
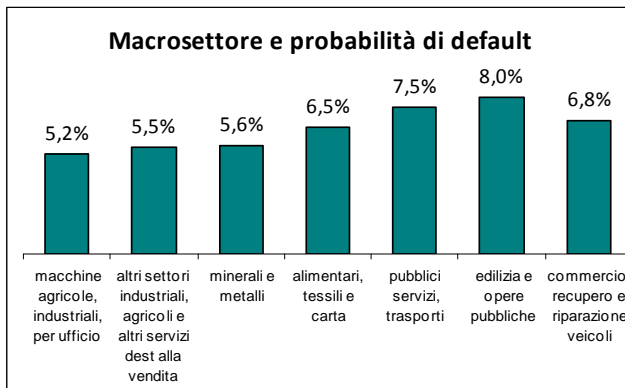
I modelli econometrici confermano che i rischi di fare impresa in Italia non sono gli stessi su tutto il territorio nazionale (la localizzazione è la terza variabile per importanza, spiegando il 9% della regressione): nel Nord si stima una probabilità di insolvenza intorno al 5% (al 5,1% nel Nord Est e al 5,5% nel Nord Ovest), al Centro del 6,4% e nel Mezzogiorno e nelle Isole addirittura dell'8,3%.

La quarta variabile per importanza è la dimensione dell'impresa (il 9% della regressione): come è prevedibile, a parità di tutte le altre condizioni, al crescere dell'azienda diminuisce la probabilità stimata di default, che si attesta all'8,7% tra le microimprese (con meno di 100 mila euro di fatturato o di attivo), scendendo gradualmente fino al 3,8% tra le società che superano i 10 milioni.

Il settore di appartenenza di un'impresa ha una sua rilevanza (spiega il 6% della regressione), anche se inferiore rispetto ad altre variabili come la dimensione



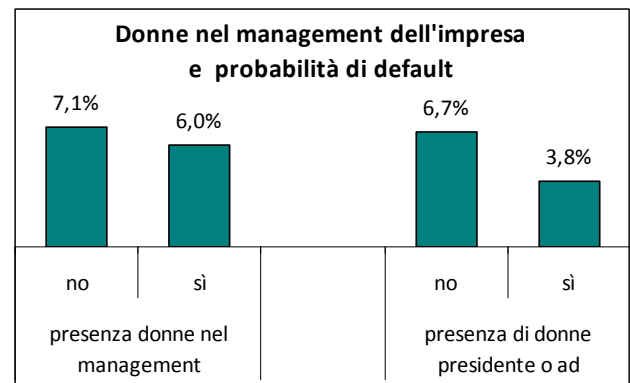
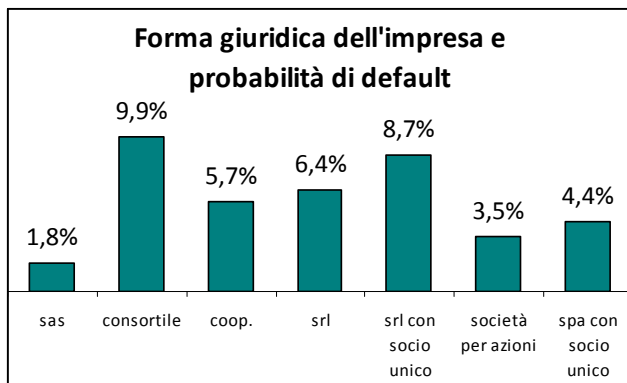
Ne deriva un tasso medio di insolvenza stimato superiore rispetto a quello ottenuto impiegando la definizione standard di insolvenza utilizzata nel mondo bancario.



o la localizzazione geografica. Sono le società che operano nel campo edilizio le più rischiose (probabilità di default stimata dell'8%), seguite da quelle dei servizi e dei trasporti (7,5%), dalle imprese commerciali (6,8%), da quelle alimentari e tessili (6,5%). Più bassa la probabilità di insolvenza nell'estrazione dei minerali e dei metalli (5,6%), negli altri settori industriali, agricoli, di altri beni destinati alla vendita (5,5%) e soprattutto nella produzione di macchine agricole, industriali e per l'ufficio (5,2%).

Tra le informazioni utili a valutare il rischio di insolvenza, i dati estratti dal registro delle imprese consentono di distinguere le aziende che hanno conseguito una certificazione ISO dalle altre: i modelli indicano che le prime denotano una probabilità di default pari a meno della metà di quelle che non hanno nessuna certificazione (3,1% contro 6,4%). Anche le società iscritte alla sezione "imprese artigiane" sono meno rischiose delle altre, ma in questo caso la differenza nelle probabilità di default stimate tra i due gruppi di imprese sono minori (si stima una probabilità del 5,7% per le artigiane e del 6,3% per le non artigiane). Pur essendo una variabile con basso potere esplicativo (solo il 2,5% della regressione), i trasferimenti delle aziende da una provincia a un'altra costituiscono un segnale forte che può anticipare il default, soprattutto quando il fenomeno è ripetuto: le imprese che nel corso dell'anno non cambiano la loro sede evidenziano una probabilità di default del 6,3%, minore di quelle che si sono trasferite una volta nell'anno (pari al 7,8%) e largamente inferiore delle aziende che hanno effettuato più trasferimenti (probabilità pari all'11,6%). Il cambio di sede legale, specialmente quando è ripetuto, risulta quindi spesso associato a situazioni di crisi incombente, in cui l'azienda tenta di far perdere le proprie tracce ai creditori.

Tra le forme giuridiche, la veste per cui si stima la maggiore probabilità di insolvenza è quella di società consortile (si stima una probabilità media del 9,9%); per le cooperative, la probabilità di default stimata è invece del 5,5%. La presenza di un socio unico aumenta il rischio di insolvenza sia per le società a



responsabilità limitata (8,7% contro il 6,4%) che per le società per azioni (4,4% contro 3,5%); sono le società in accomandita per azioni le imprese in assoluto meno rischiose (si stima una probabilità di default pari all'1,8%).

Le variabili legate alla presenza femminile al vertice dell'impresa che risultano statisticamente significative indicano che alle donne manager è associata una minore probabilità di insolvenza. In base ai modelli statistici, la probabilità di default di un'azienda è infatti pari al 6% quando almeno una donna fa parte del management della società e al 7,1% nelle imprese con un board completamente maschile. Nelle società in cui la donna occupa la poltrona di comando (carica di amministratore delegato o di presidente) il rischio di default scende poi al 3,8%, contro il 6,7% stimato tra le aziende che hanno un uomo come presidente o amministratore delegato.