

INTRODUZIONE

L'analisi dei rischi delle imprese non finanziarie assume connotati diversi da quelli tipici delle banche e delle altre società di natura finanziaria: gli aspetti legati alla competitività dei prodotti e dei servizi reali tendono ad essere prevalenti rispetto ai più tradizionali rischi legati agli strumenti finanziari.

In generale l'esame della rischiosità delle imprese non finanziarie tende a partire da un accurato esame del bilancio, sintetizzato da una mappatura dei principali indicatori di economico-finanziari, collegati tra loro da un "albero degli indicatori" che schematicamente li mette in reciproca relazione. Una delle categorie più note riguarda l'albero dell'analisi della redditività, la cui radice può essere fatta risalire al classico schema DuPont.

Nell'analisi dei rischi è più importante che in altri contesti una piena comprensione dei collegamenti tra i determinanti economico-finanziari della performance dell'impresa. L'obiettivo di questo lavoro consiste nel proporre una mappatura di tali variabili che renda esplicite le relazioni tra i valori medi e le variabilità degli indicatori.

La prospettiva è la seguente: se si progetta un modello di simulazione che riproduca il comportamento della specifica impresa, è l'analista finanziario che stabilisce le relazioni tra le variabili, determina la forma delle distribuzioni, i campi di esistenza, l'intensità e la forma delle connessioni statistiche. Ricorrendo ad esperimenti Monte Carlo è possibile generare dal modello una pluralità di scenari in modo da esplorare le varie potenziali traiettorie che l'impresa potrebbe percorrere nella sua evoluzione, ovvero studiare i possibili scenari che si sarebbero potuti verificare nel passato, in modo da collocare in modo corretto la effettiva storia aziendale che si è storicamente realizzata.

È molto più frequente il caso in cui si abbia a disposizione una serie di bilanci storici dell'impresa, senza che si conoscano l'articolazione del modello sottostante né i parametri che lo caratterizzano; in altri termini si hanno a disposizione le realizzazioni stocastiche della realtà economico-finanziaria dell'impresa e si è interessati a cogliere, anche solo in parte, la struttura delle relazioni tra le variabili che le hanno generate.

Rientrano in tale contesto non solo le serie storiche di bilanci di specifiche imprese, ma anche i business plan costituiti da scenari multipli, ciascuno associato ad una specifica probabilità di verificarsi, le serie di settore o di area geografica, le serie di campioni di peers e simili.

La strada che si intende percorrere in questo lavoro non consiste nello sviluppo di un modello econometrico ma solo la individuazione delle connessioni statistiche (struttura stocastica semplificata) che legano tra di loro gli indicatori economico-finanziari, come primo passo per una analisi più dettagliata: il focus riguarda la ricostruzione del valore medio della redditività netta per gli azionisti (ROE) e la sua variabilità, quali emergono da un insieme di bilanci disponibili.

Una concreta applicazione degli schemi proposti viene effettuata ad esclusivo scopo esemplificativo ricorrendo alla edizione 2016 dei Dati Cumulativi di Mediobanca.