

L'ANALISI DI «LA COMPAGNIA FINANZIARIA»

Nelle tabelle i nuovi indicatori validi per i rating e «Basilea 2»

Quest'anno si segnalano nella redazione delle classifiche importanti novità, promosse da La Compagnia Finanziaria, che le rendono maggiormente interessanti ai fini di una conoscenza del mercato anche dal punto di vista della struttura patrimoniale e finanziaria. Dopo l'introduzione nel passato anno di Ebitda ed Ebit, quest'anno sono state sacrificate voci quali cash flow e numero medio dei dipendenti, in favore di alcuni rilevanti parametri e indici di bilancio. Il numero medio dei dipendenti è stato eliminato in quanto non più significativo nel valutare le dimensioni di un'impresa; infatti le società più importanti, ovvero i principali general contractor, tendono sempre più a essere organizzatori e gestori del processo di realizzazione delle opere e di tutti gli aspetti collegati (progettazione esecutiva, finanza, acquisti ecc.), coordinando invece per l'attività di costruzione di base soggetti terzi, piuttosto che operare con propria mano d'opera. Anche il valore del cash flow (che comunque può essere calcolato sommando al risultato netto la differenza tra Ebitda ed Ebit) perde di reale significato in quanto troppo ancorato e dipendente dalle politiche di accantonamenti e ammortamenti, nonché dal livello di tassazione.

Passiamo quindi alle novità. Il rapporto tra i debiti finanziari netti (comprensivi di leasing finanziari) e patrimonio netto (rapporto conosciuto anche come **rapporto di leva/gearing ratio**) evidenzia il ricorso a mezzi finanziari di terzi rispetto al capitale proprio. È

quindi indice di solidità della struttura patrimoniale di una società.

Anche il **rapporto tra debiti finanziari netti ed Ebitda** è importante dal punto di vista finanziario, perché evidenzia la capacità di un'azienda di sostenere il proprio indebitamento con i flussi prodotti dalla gestione caratteristica. Entrambi sono fra i parametri più utilizzati nell'attribuzione alle imprese di un rating finanziario (importantissimo per «Basilea 2»), perché indice di solidità finanziaria e patrimoniale (più sono bassi e più l'azienda è «solida»).

Il settore delle costruzioni, soprattutto quando opera verso committenti pubblici, ha sempre scontato la necessità di importanti risorse finanziarie. Questi parametri di conseguenza sono fra i più utilizzati nel processo di concessione di nuovo credito, e condizioni relative, alle imprese, e rientrano in molti dei c.d. covenants previsti nei contratti di finanziamento a medio/lungo termine senza garanzie reali, quali quelli da loro realizzati. Per queste ragioni si stanno studiando nuove modalità di finanziamento (cessioni pro-soluto di crediti, spin-off di attivi, finanziamenti di lavori e progetti «no-recourse») in grado di assicurare alle imprese le risorse finanziarie necessarie senza appesantimento dei relativi indici. ■

ROBERTO D'ANNA

(*managing partner di «La Compagnia Finanziaria»*)