

Metodologia di stima d'impatto del Covid-19 Social Response Bond

La valutazione dei KPI identificati nel report è stata effettuata considerando il fine del Covid-19 Social Response Bond di sostenere la liquidità delle imprese. Il KPI considerato è quindi il livello di liquidità sostenuto dal Bond, valutato sulla base di stime legate alla disponibilità di cassa delle imprese presenti in portafoglio.¹

Metodologia di stima della liquidità aziendale

L'approccio seguito per l'analisi dell'impatto sulla liquidità delle imprese segue una metodologia sviluppata da Schivardi e Romano (2020) e ripresa in diverse pubblicazioni per stimare gli impatti del covid-19 e delle conseguenti interruzioni dell'operatività aziendale sulla liquidità delle imprese². Si assume che la liquidità disponibile per l'impresa i nell'anno y sia il risultato della seguente equazione:

$$L_{iy} = L_{iy-1} + S_{iy} - C_{iy}$$

Dove L_{iy-1} è l'ammontare di liquidità dell'impresa i disponibile all'anno $y-1$, S_{iy} è il totale del fatturato dell'impresa i all'anno y e C_{iy} è il totale dei costi dell'impresa i all'anno y . Dai dati di bilancio³ otteniamo l'ammontare di liquidità disponibile all'ultimo anno fiscale disponibile. Per quanto riguarda il fatturato invece applichiamo le stime settoriali per l'anno di riferimento, all'ammontare del fatturato dell'ultimo anno fiscale disponibile.⁴ Si assume inoltre che le imprese abbiano interrotto le spese per investimenti e che quindi l'andamento dei costi dipenda unicamente dai costi di produzione e dai costi del personale. Per stimare questi ultimi, utilizziamo

¹ Valutazione e stima a cura dell'area Sostenibilità di CDP.

² Schivardi, Fabiano, and Romano Guido. "A simple method to estimate firms' liquidity needs during the Covid-19 crisis with an application to Italy." (2020): 51-69; De Socio, Antonio, et al. Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese. Banca d'Italia, Note Covid, 2020, 13; Mef. Direzione Studi e Ricerche Economico Fiscali. L'impatto della crisi Covid-19 sul fabbisogno di liquidità delle imprese. 12 febbraio 2021.

³ Fonte Aida. Sono disponibili dati completi per il 60% del portafoglio del Bond. Per il restante 40% si assume che la distribuzione delle variabili considerate sia la medesima.

⁴ Fonte IHS Markit

le elasticità degli input al fatturato stimate dalla Banca d'Italia⁵ che consentono di considerare la variazione media settoriale dei costi al variare del fatturato. Date l'elasticità settoriale dei costi della produzione (e_{ms}) e l'elasticità settoriale del costo del lavoro (e_{ws}), la liquidità disponibile all'anno y per l'impresa i sarà pari a:

$$L_{iy} = L_{iy-1} + (1 + d_{sy}) * S_{iy-1} - (1 + e_{ms}d_{sy}) * M_{iy-1} - (1 + e_{ws}d_{sy}) * W_{iy-1}$$

dove d_{sy} è la stima dell'andamento del settore per l'anno y , M è il totale dei costi di produzione dell'impresa i nell'anno y e W è il totale dei costi del personale dell'impresa i nell'anno y .

⁵ De Socio, Antonio, et al., "Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese". Banca d'Italia, Note Covid, 2020, 13.