



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Magistrale o Specialistica in Economia e Management curriculum
Amministrazione, Finanza e Controllo

**RATING ESTERNO E RATING INTERNO: IL
RUOLO STRATEGICO DEL
COMMERCIALISTA**

**EXTERNAL RATING AND INTERNAL
RATING: THE STRATEGIC ROLE OF THE
ACCOUNTANT**

Relatore: Chiar.mo
Prof. Caterina Lucarelli

Tesi di Laurea di:
Alessia Di Levrano

Anno Accademico 2020 – 2021

INDICE

Introduzione	1
Capitolo 1 IL RATING ESTERNO	
1.1 Origine del rating esterno e nascita delle agenzie	6
1.2 L'attività di rating	11
1.2.1 Rating sollecitato e non sollecitato	13
1.2.2 Caratteristiche e funzioni	15
1.2.3 Simbologia	18
1.3 Il processo di rating assignment	23
1.4 Conflitti di interessi	26
Capitolo 2 IL RATING INTERNO	
2.1 Il sistema di rating interno	31
2.1.1 Le componenti del rischio	36
2.1.2 Tipologie di sistemi di rating	39
2.2 I requisiti	44
2.3 Il giudizio di rating e le prospettive di analisi	48
2.3.1 Analisi quantitativa	51
2.3.2 Analisi qualitativa	52
2.3.3 Analisi andamentale	54
2.4 Il controllo dei sistemi IRB	55
Capitolo 3 RATING INTERNO ED ESTERNO IN RELAZIONE	
3.1 Accordo di Basilea 2 (accenni)	61
3.1.1 Metodo standardizzato vs IRB	65
3.2 Vantaggi, svantaggi e differenze	74
3.3 Le PMI e il contesto italiano	80

Capitolo 4	IL RUOLO DEL COMMERCIALISTA NELL'ATTIVITA' DI RATING
4.1	Il rapporto banca-impresa	87
4.1.1	L'attività di Rating Advisory	91
4.2	La pianificazione economico-finanziaria e il piano industriale	95
4.2.1	Il Piano Industriale	97
4.3	L'analisi di bilancio per il rating	101
4.3.1	Analisi della solidità	107
4.3.2	Analisi della solvibilità	110
4.3.3	Analisi dell'economicità	111
4.3.4	Analisi dell'efficienza	114
4.3.5	Analisi del Rendiconto Finanziario	115
4.3.6	La consulenza del commercialista	117
Conclusioni		120
Bibliografia		123
Sitografia		129

Introduzione

In un contesto come quello italiano, scarsamente permeato dalla cultura del rating, appare evidente come la normativa sulla vigilanza bancaria di Basilea 2 abbia introdotto numerose novità e cambiamenti.

Sarà obiettivo di questo lavoro analizzare le tipologie di rating, i soggetti che svolgono questa importante attività, evidenziare le finalità dei processi e i relativi punti di forza e di debolezza. Verrà sottolineato anche il ruolo decisivo che il professionista ha assunto in questi ultimi anni e le modalità attraverso le quali può fornire supporto alle imprese e facilitare il dialogo tra queste ultime e gli intermediari creditizi.

In una prima parte dell'elaborato si analizza il processo di assegnazione del giudizio sul merito di credito realizzato dalle agenzie di rating.

Dopo una breve introduzione sulle loro origini si procede con le caratteristiche specifiche dei processi. Si tratta di comprendere la differenza tra rating sollecitato e non sollecitato e i soggetti ai quali è rivolta la valutazione, ovvero l'emittente o una singola emissione.

Attraverso nostre elaborazioni si dà evidenza grafica del linguaggio utilizzato dalle agenzie, al fine di comprendere il significato delle espressioni alfanumeriche che costituiscono il giudizio di rating.

Viene, di seguito, esaminato l'iter di lavoro delle agenzie, dal primo contatto di queste con i soggetti richiedenti un giudizio alla pubblicazione delle risultanze delle analisi svolte.

Si apre in questa sede il dibattito tema dei conflitti di interessi che possono legare l'operato di una CRA ai soggetti valutati e si vedrà come gli enti valutatori sono sottoposti a continue verifiche sull'adozione di procedure volte a rimuovere qualsiasi tipo di conflitto e a garantire l'imparzialità.

In seguito all'accordo di Basilea 2 vedono la luce i sistemi di rating interni, implementati direttamente dagli istituti di credito. Allo scopo di poter poi effettuare un raffronto tra le due tipologie di sistemi, nella seconda parte dell'elaborato si descrivono le peculiarità degli Internal Rating System.

Si sottolineano, dunque, tutti i cambiamenti organizzativi e culturali necessari per poter implementare un processo simile, il quale richiede ingenti risorse e innovazioni.

Come si vedrà, sarà compito della banca procedere al calcolo delle componenti del rischio, la cui quantità varia a seconda della tipologia di sistema adottata.

Si spiegherà come le valutazioni possano basarsi su un variabile livello di discrezionalità attribuito all'analista e come le procedure possano essere più o meno formalizzate, dando vita a diverse configurazioni del sistema interno. Affinché si possa architettare un processo di assegnazione del rating internamente

è necessario il rispetto di determinati requisiti che vengono singolarmente approfonditi.

Si procede con la disamina delle diverse analisi (quantitativa, qualitativa e andamentale) che si effettuano nei confronti dei soggetti valutati e anche in questo caso si mostrerà la scala di valutazione con le corrispondenti spiegazioni in termini di rischiosità.

Si conclude questa parte con i controlli che necessariamente devono essere effettuati sui sistemi interni dal punto di vista operativo, della validazione interna e della revisione di tutti i processi di controllo.

Una volta in possesso delle conoscenze adeguate sul rating esterno e su quello interno, nella parte terza dell'elaborato si spiega come queste due tipologie di sistemi entrino in relazione grazie al sopracitato accordo, il quale fornisce per le banche la possibilità di scelta tra i due in sede di valutazione del merito creditizio. Dopo una breve esposizione delle caratteristiche fondamentali del Nuovo Accordo sul Capitale e delle sue conseguenze, si passano in rassegna i vantaggi e gli svantaggi relativi all'adozione di un metodo piuttosto che l'altro.

Sarà esposto come le agenzie che intendono fornire i propri servizi dovranno ottenere il riconoscimento, e si presenterà il problema di tutte quelle entità che non operano da tempo sufficiente ad ottenerlo. Allo stesso tempo si parlerà di come le banche che intendono agire autonomamente si troveranno di fronte ad investimenti elevati e cambiamenti organizzativi di non lieve entità.

Certo è che con questa normativa si contribuirà alla diffusione della cultura del rating nel tessuto produttivo italiano. A tal proposito si dà evidenza delle caratteristiche delle imprese italiane, per la stragrande maggioranza di dimensioni medio-piccole, e delle loro difficoltà nell'essere indipendenti dal circuito bancario. Per le PMI si aprono, dunque, nuove sfide alla luce della nuova normativa, in quanto dovranno sottoporsi ad un giudizio, esterno o interno che sia, e saranno tenute a conoscere gli elementi che saranno valutati e implementare tutte le azioni che possano migliorare e influenzare il punteggio ottenuto.

È di primaria importanza, quindi, il nuovo rapporto che si viene a creare tra la banca e le imprese, fulcro dell'ultima parte di questo lavoro.

Emerge come sia fondamentale un rapporto soggettivo e diretto con la banca, al fine di poter fornire un set informativo adeguato e sfruttare le minori asimmetrie informative che si vengono a creare in questo contesto. Le PMI sono tenute a pianificare e a tenere un adeguato livello di disclosure nei confronti degli intermediari, ma viste le difficoltà in questi campi si analizza l'importanza dell'attività di rating advisory.

Il supporto di un consulente nella pianificazione finanziaria e nella predisposizione di un Piano Industriale consente di raccogliere le informazioni rilevanti per la banca in modo più semplice e chiaro, migliorando la comunicazione tra banca e impresa e facilitando l'accesso al credito. Ruolo strategico è quindi assunto dal commercialista, il quale, conoscendo gli elementi

che la banca ritiene critici e potendoli influenzare per tempo, può effettuare un'efficace attività di consulenza all'impresa allo scopo di migliorare il rating. Nella parte finale del lavoro si mostrerà come attraverso una simulazione di una consulenza, il commercialista percepisce i punti di forza e di debolezza di un'impresa dal punto di vista patrimoniale, economico e finanziario. Monitorando costantemente la situazione aziendale attraverso un'analisi di bilancio, si è in grado di supportare l'azienda nelle decisioni di impiego delle fonti e di prevedere eventuali problemi di liquidità. In questo modo l'azienda può attuare dei cambi di direzione in tempi congrui ed evitare comportamenti scorretti che vadano ad incidere negativamente sul giudizio di rating.

Capitolo 1

IL RATING ESTERNO

1.1 ORIGINE DEL RATING ESTERNO E NASCITA DELLE AGENZIE¹

Il rating esterno, noto oggi come giudizio sulla solvibilità e sulla affidabilità di società e imprese in ambito finanziario, ha origini risalenti alla prima metà XIX secolo nel territorio statunitense. In quegli anni l'espansione degli scambi commerciali da una prospettiva locale ad una nazionale porta alla nascita delle agenzie mercantili specializzate nel reporting creditizio. Il rating nasce quindi inizialmente come un'accezione in ambito commerciale, consistente in un giudizio di merito assegnato ai mercanti in funzione della loro capacità di adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte nello svolgimento della propria attività. L'agenzia di credito mercantile "Mercantile Agency" di New York, fondata nel 1841 ad opera di Lewis Tappan, rappresenta la prima organizzazione in grado di fornire su tutto il territorio nazionale servizi di informazione commerciale.

Nei primi anni del XX secolo si verifica l'espansione del business del rating dal settore commerciale a quello finanziario. Nel 1906 John Moody fonda la società «Moody's Investor Service» e nello stesso anno pubblica un documento nel quale

¹ Cfr. Di Biase P., "Rating esterni e Basilea 2", Edizioni Scientifiche Italiane (2008), pp. 19-24, 38-44.

si sottopongono ad analisi di merito creditizio i titoli delle compagnie ferroviarie statunitensi. Contestualmente viene introdotto il codice letterale per l'espressione del giudizio, tuttora utilizzato dalle maggiori agenzie di rating. Il contesto caratterizzante gli Stati Uniti in questo periodo, determinato dal crescente sviluppo dei titoli a reddito fisso, fa emergere la necessità da parte degli investitori di disporre di un giudizio affidabile e indipendente sulla qualità delle emissioni, accrescendo l'attenzione nei confronti del settore del rating. Negli anni Venti iniziano ad operare come emittenti di rating finanziari la società editrice «Poor's Publishing Company», specializzata in testi di analisi finanziaria, e la «Standard Statistics Company». I rispettivi fondatori, Henry Varnum Poor e Luther Lee Blake, daranno luogo successivamente alla fusione delle due società dando vita alla «Standard and Poor's». Nel 1924 entra a far parte dell'industria del rating anche «Fitch Publishing Company», fondata da John Knowles Fitch, completando il quadro delle più importanti Credit Rating Agencies (CRAs) attive sul territorio degli Stati Uniti. Inoltre, il definitivo riconoscimento del giudizio di rating, da parte delle autorità di vigilanza, quale strumento ai fini di regolamentazione e controllo, comporta per la prima volta la necessità per gli investitori istituzionali di considerare il rating creditizio in sede di scelte della composizione del portafoglio titoli.

Gli anni '80 e '90 determinano un nuovo ed ulteriore sviluppo del business del rating anche al di fuori del territorio di origine, con un'espansione senza

precedenti delle tre agenzie storiche e l'ingresso di nuovi attori all'interno del mercato. A differenza di quanto accaduto negli anni precedenti, questa volta lo strumento del rating si afferma in un contesto internazionale. A favorire tale sviluppo, intervenne in primo luogo la liberalizzazione dei flussi di capitale e la contestuale globalizzazione dei mercati finanziari. In secondo luogo, nei paesi occidentali aumentarono i volumi di attività finanziarie detenute dalle famiglie, i titoli a reddito fisso emessi dai governi e dalle imprese, grazie alle condizioni di benessere del periodo postbellico, con il conseguente sviluppo dei mercati obbligazionari. Infine, il progressivo impiego su scala internazionale dei rating di agenzia nell'ambito dei già citati schemi di regolamentazione e vigilanza sul sistema finanziario.

Date tali circostanze, gli anni 2000 vedono iniziare a far parte del mercato una molteplicità di agenzie di rating differenziate tra loro per dimensioni, metodi di analisi e servizi offerti. Solo un ristretto numero di agenzie, tra le quali le tre maggiori CRAs statunitensi, operano a livello internazionale, offrendo servizi a imprese, istituzioni locali, nazionali e sovranazionali. Questo rende necessaria la suddivisione dal punto di vista geografico tra agenzie nazionali, regionali e globali².

² Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "Credit ratings and complementary sources of credit quality information", Working Paper No. 3, agosto 2000.

Le agenzie nazionali sottopongono a giudizio pressoché tutte le emissioni negoziate sul mercato finanziario domestico, attraverso misurazioni statistiche del merito creditizio basate su dati finanziari facilmente accessibili.

Quelle regionali concentrano la propria attività su macro-aree geografiche come Mediterraneo, Asia/Pacifico, Europa dell'Est, ecc.

Le CRAs globali sono tipicamente le agenzie di grandi dimensioni, le quali, grazie alla struttura organizzativa ed alle ingenti risorse umane, sono in grado di prestare un'ampia gamma di servizi senza limiti geografici.

Le differenze tra questi tipi di operatori riguardano, oltre all'ampiezza del mercato di riferimento e i servizi offerti, le modalità di diffusione dei giudizi e la struttura delle fonti di ricavo. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, i proventi delle agenzie possono essere di due tipi: rating fees e subscription fees.

La prima tipologia è tipica delle grandi organizzazioni, le quali rendono pubblici i giudizi di rating assegnati in cambio delle commissioni di rating corrisposte dai soggetti emittenti.

Le subscription fees sono invece tipiche delle CRAs di minori dimensioni o in fase di start-up. In questo caso il costo del servizio non ricade sull'emittente, il quale non ha richiesto il servizio, bensì sugli investitori interessati a conoscere il giudizio dell'agenzia, i quali pagano appunto una commissione di sottoscrizione del servizio.

Da ciò emerge una struttura di mercato evidentemente oligopolistica a favore delle tre agenzie storiche Moody's, S&P e Fitch. Il settore è caratterizzato, infatti, da consistenti barriere all'entrata, dovute al patrimonio di fiducia, know-how ed immagine che le tre agenzie sopracitate hanno accumulato negli anni. Gli emittenti tendono infatti a preferire il rating di agenzie il cui giudizio è considerato attendibile dalla collettività degli investitori, i quali concedono fiducia alle CRAs che abbiano dimostrato capacità di emettere giudizi affidabili ed imparziali.

Si va ad attivare dunque un circolo vizioso che contrasta l'ingresso di nuovi entranti che non possiedono le risorse e le competenze necessarie per operare nel settore e allo stesso tempo gli viene preclusa la possibilità di acquisirle. A prova di ciò va evidenziato come le agenzie di piccole dimensioni, che cercano di farsi strada nel settore, si ritrovino spesso ad emettere rating non sollecitati, quindi senza una specifica richiesta da parte dell'emittente, con la conseguenza che la mancata collaborazione da parte di quest'ultimo può influenzare in senso negativo l'affidabilità del giudizio stesso.

A queste difficoltà si vanno ad aggiungere quelle di carattere regolamentare. Gli emittenti e gli investitori prediligono le agenzie riconosciute dalle autorità di controllo. Il sistema, introdotto per la prima volta nel 1975 dalla SEC (Security and Exchange Commission), denominato Nationally Recognized Statistical Rating

Organizations (NRSROs)³, evidenzia appunto come nel contesto statunitense non sia necessaria un'iscrizione formale ad un albo affinché un'agenzia venga riconosciuta, bensì sia tutto incentrato sul suddetto meccanismo fiduciario.

È evidente come la diffusione del rating e la fiducia conquistata presso gli investitori siano interdipendenti e l'uno conseguenza dell'altro, rendendo molto difficoltoso l'ingresso di nuovi players nel mercato del rating.

1.2 L'ATTIVITÀ DI RATING

L'attività espletata dalle agenzie di rating consiste nella valutazione e nel monitoraggio periodico del rischio di credito relativo ad uno strumento finanziario o al suo emittente, espresso in un simbolo alfanumerico⁴, e nella comunicazione al mercato dell'esito delle analisi svolte e del giudizio espresso. Per comprendere l'importanza del loro operato, è importante partire dal presupposto che gli scambi sul mercato finanziario avvengono in condizioni di asimmetria informativa⁵. Ciò significa che il soggetto finanziatore deve assumere delle decisioni di investimento in merito al proprio portafoglio senza una completezza informativa

³ Cfr. Securities and Exchange Commission, "Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization – Proposed Rule", Washington D.C., 19 aprile 2005.

⁴ Regolamento CE n. 1060/2009 (3.1, a ed h).

⁵ La letteratura classica in tema di asimmetria informativa si riconduce alle seguenti fonti:

Akerlof, G., "The market of 'lemons': quality, uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics* (1970), Vol. 84 No. 3, pp. 488-500.

Stigler, G.J., "The economics of information", *Journal of Political Economy* (1961), Vol. 69 No. 3, pp. 213-225.

Stiglitz, J. E., and Weiss A., "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* (1981) 71: pp. 393-410.

sia dal punto di vista quantitativo che qualitativo. Quest'ultimo trova infatti difficoltà sia ad accedere a tutte le informazioni rilevanti, sia a valutarne la correttezza e l'affidabilità. L'asimmetria informativa tra prenditore e finanziatore può portare a due situazioni: adverse selection e moral hazard.

Nel primo caso si ha un'asimmetria informativa ex ante, che precede lo scambio finanziario, in quanto la disomogenea presenza di informazioni rende difficoltosa la valutazione del rischio associato ai singoli prenditori. In questo modo i finanziatori offriranno risorse finanziarie in cambio di una remunerazione che tenga conto di una rischiosità media, andando così a penalizzare gli emittenti che posseggono un basso profilo di rischio.

Nel secondo caso si ha un'asimmetria informativa ex post, in quanto il prenditore, una volta avvenuto lo scambio, pone in essere azioni che innalzano il grado di rischiosità dell'investimento, a danno del soggetto finanziatore.

Nell'ambito della teoria dell'intermediazione finanziaria, le asimmetrie informative [...] contribuiscono a giustificare l'esistenza degli intermediari creditizi quale "condizione fisiologica" della struttura dei sistemi finanziari⁶.

Le agenzie di rating, tuttavia, pur non assumendo la qualifica di intermediari creditizi, forniscono comunque un importante contributo alla riduzione delle asimmetrie informative. Operando come broker informativi, mettono in collegamento i due lati del mercato attraverso la produzione e la trasmissione di

⁶ Op. cit. Di Biase P., 2008, pag. 14.

informazioni. Il rating rappresenta, quindi, una specie di certificato di qualità rilasciato da una terza controparte indipendente rispetto ai soggetti che intervengono nello scambio. Questo consente ai finanziatori di disporre di maggiori informazioni per ponderare il rischio delle varie alternative di investimento e per assumere decisioni in condizioni di maggiore completezza informativa. Tuttavia, l'attività svolta dalle CRAs è di supporto non solo ai finanziatori, ma anche ai soggetti emittenti, in quanto sottoporsi al giudizio di rating è uno strumento di comunicazione verso il mercato. La diffusione di informazioni attendibili circa le nuove emissioni consente di facilitare il reperimento di risorse finanziarie da parte delle imprese e di ridurre il costo del finanziamento a vantaggio dei prenditori ad elevato standing creditizio. L'interposizione delle agenzie di rating consente così agli emittenti di comunicare la bontà dei propri progetti senza dover divulgare informazioni che si ritiene di dover nascondere ai concorrenti.

1.2.1 Rating sollecitato e non sollecitato⁷

Tenuto conto del sopracitato Regolamento CE 1060/2009, i rating emessi si qualificano come *solicited credit rating* e *unsolicited credit rating*.

I primi sono direttamente richiesti alla società dall'entità valutata o da un soggetto terzo ad essa collegato.

⁷ Cfr. Cerved Rating Agency, "Politica in materia di rating unsolicited".

I secondi vengono richiesti da soggetti terzi non collegati all'entità valutata.

In entrambi i casi non variano le politiche e le procedure adottate per l'emissione e il monitoraggio del giudizio, ad eccezione della procedura di approvazione. La proposta di rating sollecitato formulata dall'analista viene sempre sottoposta all'esame del Comitato di Rating per la validazione, mentre la proposta di rating non sollecitato viene solitamente validata da un Supervisore designato.

Alla base del processo di valutazione del merito creditizio vi sono i dati sui quali questo è fondato. Nel caso di rating richiesto dall'investitore o di rating non sollecitato, la società di rating si limita ad analizzare le informazioni pubbliche e a sintetizzarle nell'appropriata categoria di rating nella quale viene collocato lo strumento finanziario o l'ente valutato. In caso di rating richiesto dall'emittente, invece, sarà quest'ultimo soggetto a fornire i dati che riterrà opportuni ad integrazione di quelli reperibili pubblicamente.

Spetta all'analista responsabile del giudizio valutare se le informazioni disponibili siano sufficienti ed adeguate ai fini dell'espressione di un parere sul rischio di credito. Qualora queste risultassero insufficienti e/o non aggiornate, è compito del responsabile del giudizio decidere se attivarsi per reperire informazioni aggiuntive o astenersi dall'elaborazione della proposta di rating.

In merito alla pubblicazione del giudizio, i rating del primo tipo vengono resi noti tramite sito web aziendale e segnalazione sulla piattaforma europea ERP (European Rating Platform). I rating unsolicited vengono invece comunicati solo

agli utenti che ne abbiano fatto richiesta. In entrambe le situazioni deve essere informata l'entità valutata, con almeno un giorno lavorativo di anticipo rispetto alla pubblicazione, circa le informazioni e i presupposti sui quali si basa il giudizio in modo da permettere a quest'ultima di rilevare eventuali errori che potrebbero impattare sul rating.

1.2.2 Caratteristiche e funzioni

Il giudizio che scaturisce dall'attività di rating delle agenzie può riferirsi sia al soggetto emittente (issuer credit rating) che ad una singola emissione (issue credit rating).

Con l'issuer credit rating viene stimata la capacità complessiva del prenditore di fondi di adempiere alle proprie obbligazioni finanziarie, non riferendosi nello specifico ad una singola passività. Gli emittenti considerati possono essere di varia natura come imprese pubbliche e private, organizzazioni no-profit, stati sovrani, enti locali, nazionali, sovranazionali, ecc.

L'issue credit rating rappresenta, invece, il merito creditizio di un soggetto in riferimento ad una specifica obbligazione finanziaria. In tal caso andrà ad incidere sul giudizio sia il profilo dell'emittente, sia le caratteristiche specifiche dello strumento finanziario che viene valutato.

Attraverso il proprio operato, oltre a ridurre le asimmetrie informative di cui si è già discusso, le agenzie identificano i fattori critici, sia attuali che prospettici, che

possono influenzare il rischio di credito. Così facendo forniscono informazioni in merito all'evoluzione attesa della situazione economico-finanziaria dei prenditori e riguardo al contesto economico di riferimento. Si giunge quindi ad una classificazione di emittenti/emissioni in base al grado di affidabilità stimato, la quale può essere utilizzata da una vasta gamma di operatori⁸.

In primis il rating è uno strumento importante per gli emittenti stessi in termini di contenimento dei costi di raccolta, in quanto i prenditori ad elevato standing creditizio hanno la possibilità di corrispondere agli investitori un tasso di rendimento più basso.

Per quanto concerne gli investitori privati, il rating rappresenta una base sulla quale prendere le decisioni di investimento, con il vantaggio di risparmiare tempo e denaro nella raccolta delle informazioni necessarie.

Gli investitori istituzionali invece, rappresentando i maggiori acquirenti di titoli a reddito fisso, spesso posseggono propri sistemi interni di analisi per le valutazioni delle scelte di portafoglio; tuttavia, possono servirsi del rating per comparare il loro operato con quello delle agenzie in ottica di benchmarking.

Gli intermediari mobiliari, svolgendo attività sia in qualità di dealers che di consulenti, possono utilizzare il giudizio di rating, al pari degli investitori

⁸ Cfr. International Organization of Security Commissions (IOSCO), "Report on the activities of credit rating agencies", settembre 2003.

istituzionali per la gestione del portafoglio di proprietà oppure per la composizione del portafoglio del cliente.

Nei rapporti tra contraenti privati, il rating viene utilizzato come “trigger signal”⁹ in tema di contratti finanziari a tutela dell’investitore. Ciò significa consentire a quest’ultimo di richiedere il rientro anticipato del prestito o il rilascio di ulteriori garanzie qualora il rating del prestatore scendesse al di sotto di una certa soglia.

Infine, come è noto, il rating assume rilevante importanza per le autorità di vigilanza all’interno dei propri schemi di regolamentazione e controllo.

Il sistema di rating opera in ottica fiduciaria, poiché la sua utilità è tanto maggiore quanto più è credibile l’ente accertatore. Una CRA viene ritenuta affidabile nel momento in cui il mercato la riconosce quale fonte legittima di informazioni attendibili senza la necessità di attivare ulteriori controlli sulla sua attività. Il meccanismo fiduciario è funzionale alla riduzione dei comportamenti opportunistici da parte delle agenzie, poiché queste ultime, al fine di continuare ad intrattenere rapporti duraturi e continuativi con il mercato, saranno interessate al mantenimento e al consolidamento della loro buona reputazione.

⁹ Cfr. Spence M., “Job market signaling”, *The Quarterly Journal of Economics* 87 (1973), pp. 355–374.

1.2.3 Simbologia

Il processo di rating assignment è incardinato su un sistema di classificazione del rischio di credito di tipo ordinale. Ciò significa che l'ente valutatore definisce una serie di classi che esprimono i possibili intervalli di merito creditizio e ogni soggetto valutato viene assegnato ad una delle classi predefinite. Ogni agenzia definisce tali categorie in modo autonomo, solitamente attraverso combinazioni di lettere. Tuttavia, possono essere utilizzate anche combinazioni di numeri o alfanumeriche, corredate dall'utilizzo di simboli, i quali identificano i livelli di rischio superiori o inferiori rispetto alla media della classe di riferimento. Va osservato, comunque, come nel corso del tempo si è assistito ad un progressivo allineamento delle scale di classificazione adottate da parte delle diverse CRAs.

Le classi individuate possono poi essere raggruppate in due categorie di riferimento: investment grade e speculative grade.

La prima si riferisce alle categorie di rating elevate, quindi con una bassa probabilità di default e un elevato standing creditizio.

La seconda accoglie le forme speculative di investimento, ossia quelle con un livello più elevato di rischio e di rendimento.

Di seguito si riporta un esempio di classificazione applicato dall'agenzia di rating Moody's con una breve spiegazione del significato del giudizio assegnato¹⁰.

¹⁰ <https://www.moody.com>

1.1 - Scala dei punteggi di rating applicata da Moody's

Aaa	Rappresenta la massima qualità dell'obbligazione. Capacità dell'emittente estremamente forte di far fronte agli impegni finanziari.
Aa	Rappresenta un'alta qualità dell'obbligazione. Capacità dell'emittente molto forte di far fronte agli impegni finanziari.
A	Rappresenta una qualità medio-alta dell'obbligazione. Buona capacità dell'emittente di far fronte agli impegni finanziari.
Baa	Rappresenta obbligazioni di medio livello che possono possedere caratteri speculativi. Adeguate capacità da parte dell'emittente di far fronte agli impegni finanziari, seppur suscettibile a condizioni economiche avverse.
Ba	Rappresenta obbligazioni a carattere speculativo soggette ad un rischio di credito sostanziale. Capacità dell'emittente di far fronte agli impegni finanziari meno vulnerabile nel breve termine ma suscettibile davanti a situazioni economiche avverse.
B	Rappresenta obbligazioni speculative soggette ad un elevato rischio di credito.

	Capacità attuale dell'emittente di far fronte agli impegni finanziari ma vulnerabile davanti a situazioni economiche avverse.
Caa	Rappresenta obbligazioni con scarso standing e rischio di credito molto elevato. La capacità dell'emittente di far fronte agli impegni finanziari è attualmente vulnerabile e dipende da quanto saranno favorevoli le condizioni economiche.
Ca	Rappresenta obbligazioni altamente speculative ed emittenti probabilmente in default, o molto vicini, con qualche prospettiva di recupero di capitale e interessi.
C	Rappresenta obbligazioni ed emittenti con il rating più basso e sono generalmente in default, con poche prospettive di recupero del capitale e degli interessi.

Nostre elaborazioni

Alcune società di rating, come Standard and Poor's, possono prevedere una ulteriore classe all'interno della scala di valutazione del rating, identificata con la lettera D¹¹. Le emissioni/emittenti che vengono collocati in questa fascia sono quelli per i quali si è verificata una situazione di mancato pagamento di un

¹¹ <https://www.spglobal.com>

impegno finanziario o una violazione di una promessa figurativa. Questo giudizio viene utilizzato anche nel caso di istanza di fallimento.

Sia l'issuer rating che l'issue rating possono riferirsi ad un orizzonte temporale di breve o di medio-lungo termine. Per tale motivo le agenzie suddividono i giudizi anche secondo questo criterio. Lo short term rating esprime la capacità del prestatore di far fronte alle obbligazioni finanziarie che scadranno entro l'arco temporale di un anno, viceversa, il long term rating si riferisce ad obbligazioni scadenti oltre l'anno.

Quando una CRA emette un giudizio, è solita allegare un commento esplicativo dei principi e dei metodi di analisi adottati, identificando gli elementi che incidono sul giudizio di merito espresso e fornendo informazioni circa la sua probabile evoluzione futura. A tal fine entrano in gioco gli strumenti del «rating outlook» e del «credit watch»¹².

Il rating outlook esprime una previsione sull'evoluzione del giudizio di rating assegnato al soggetto valutato in un arco temporale compreso tra i 6 e i 24 mesi, e può essere positivo, negativo o stabile. È positivo quando si prevede un aumento del punteggio di rating assegnato all'emittente/emissione, viceversa, è negativo quando se ne prevede una diminuzione. Risulta stabile quando non è prevista alcuna variazione. Si tratta di un'attività previsionale che viene fatta tenendo in considerazione i cambiamenti del quadro economico generale, la congiuntura del

¹² Op. cit. Di Biase P., 2008.

settore e la situazione contingente dell'emittente. Tuttavia, ciò che emerge dalla previsione non vincola in alcun modo l'agenzia a modificare il giudizio nella direzione attesa.

Quando la previsione viene fatta nel breve termine, quindi si parla di un arco temporale non superiore ai 3 mesi, entra in gioco lo strumento del credit watch. Viene utilizzato in caso di situazioni particolari¹³ o di significative variazioni del trend atteso in seguito alle quali l'agenzia ritiene di dover raccogliere nuove informazioni per verificare la sussistenza degli elementi di giudizio alla base del rating assegnato. Anche in questo caso il credit watch può essere positivo, negativo o incerto. È positivo (negativo) quando ci si attende un upgrade (downgrade) del rating assegnato, mentre è incerto quando si prevede un cambiamento nel breve termine del merito creditizio ma non si è in grado di identificare in modo attendibile la direzione del cambiamento. Anche in questo caso una prospettiva di cambiamento non è vincolante per le decisioni future dell'agenzia. Può infatti accadere che il rating oggetto di credit watch resti invariato per molto tempo o che venga revisionato senza essere stato prima sottoposto ad osservazione.

¹³ Per situazioni particolari intendiamo operazioni di acquisizione o fusione, ricapitalizzazione o mutamenti nel contesto regolamentare.

1.3 IL PROCESSO DI RATING ASSIGNMENT¹⁴

Il processo di assegnazione del solicited credit rating ha lunghezza e complessità che dipendono dalle caratteristiche del soggetto emittente. Entrano qui in relazione gli sforzi e le risorse dell'ente accertatore con la collaborazione del soggetto richiedente il giudizio di merito. Tale procedura prevede diverse fasi¹⁵.

Ad avviare il tutto è il soggetto emittente che contatta l'agenzia che predilige richiedendo il rating e firmando una lettera d'incarico. In questa fase vengono formalizzati i contenuti del servizio offerto, le condizioni economiche dello scambio, i diritti e i doveri di entrambi i contraenti. Particolare importanza assumono gli impegni assunti dall'emittente in tema di disclosure nei confronti del soggetto valutatore e gli obblighi di riservatezza di quest'ultimo nei confronti del primo in merito alle informazioni confidenziali di cui si viene a conoscenza durante la relazione.

Successivamente si espleta la fase di raccolta ed analisi dei dati, riunendo il team di analisti assegnato al cliente e programmando degli incontri con esso, solitamente presso la sua sede. Si procede vagliando i documenti amministrativi e di gestione per un'analisi quantitativa. Viene dunque analizzato il bilancio in tutte le sue componenti, per comprendere la redditività del soggetto, la sua capacità di produrre risorse e reddito, la remunerazione del capitale, i flussi di cassa e così

¹⁴ Op. cit. Di Biase P., 2008.

¹⁵ <https://www.spglobal.com>

via. Le performance aziendali vanno confrontate con i parametri delle altre realtà del settore, analizzando anche le caratteristiche del settore stesso e l'andamento del mercato. Si analizza poi il profilo qualitativo del prestatore, attraverso informazioni sulla mission aziendale, sulla struttura organizzativa, qualità del management, strategie di marketing ecc. Affinché queste attività vengano svolte nel modo più corretto possibile, in genere la società sotto esame si impegna a fornire tutta la documentazione necessaria. Tali informazioni andranno poi integrate con quelle reperibili esternamente relative al contesto di riferimento e al settore in cui il soggetto valutato opera. Da qui in poi il processo prosegue all'interno dell'agenzia.

Uno step successivo consiste nella rielaborazione dei dati secondo i modelli di analisi in uso dalla CRA in oggetto per giungere alla definizione di un quadro prospettico dell'emittente, soprattutto dal punto di vista economico e finanziario. La squadra di analisti procede quindi alla valutazione di quanto raccolto, presentando ad un Comitato di rating il report delle attività svolte e la proposta di punteggio.

Il suddetto Comitato valuta quindi i contenuti del report sul cliente e, tenendo in considerazione la proposta degli analisti, procede a votare il rating del credito. In questa sede può decidere se confermare il punteggio assegnato dai valutatori dell'agenzia, chiedere che venga riconsiderata la proposta o apportare ulteriori

elementi a sostegno di essa. In ogni caso la decisione finale sul merito creditizio da assegnare all'emittente viene presa all'unanimità dal Comitato.

A questo punto si procede con la notifica pre-pubblicazione all'ente valutato. Solitamente l'agenzia comunica il punteggio deliberato accompagnato da una nota esplicativa, in via del tutto confidenziale, al prenditore. Quest'ultimo può decidere se accettare il rating assegnatogli, rifiutarlo o chiedere che venga riconsiderato¹⁶.

Nel primo caso la CRA è autorizzata alla pubblicazione del giudizio tramite comunicato stampa e a renderlo noto anche sul proprio sito web. Insieme al rating viene pubblicato anche un commento in cui si traccia il profilo dell'emittente e si dà evidenza delle principali motivazioni che sottendono al giudizio espresso e delle principali metodologie di analisi e procedure adottate. Tutti i documenti prossimi alla pubblicazione vengono precedentemente sottoposti all'attenzione del soggetto valutato per verificare l'assenza di errori o l'eventuale presenza di dati di natura riservata.

Nel secondo caso l'emittente nega l'assenso alla pubblicazione del rating; quindi, l'agenzia non potrà diffondere gli esiti delle proprie analisi e dovrà mantenere gli impegni di riservatezza assunti nella prima fase del processo di assegnazione.

Nel caso in cui venga chiesto di riconsiderare il giudizio assegnato, l'emittente dovrà fornire ulteriori elementi di valutazione.

¹⁶ Cfr. Monti E., "Le asimmetrie informative e l'attività di rating", L.U.I.S.S. (1995).

Una volta assegnato il primo rating, il lavoro dell'agenzia non si esaurisce, in quanto l'ultima fase consiste nella sorveglianza degli emittenti/emissioni a cui è stato attribuito un giudizio. L'obiettivo è quello di mantenere aggiornato il rating identificando gli elementi che possono comportare un upgrade o un downgrade. L'attività di monitoring consiste nel riesame periodico del grado di solvibilità dei soggetti valutati, adeguando i punteggi di rating alle mutate condizioni di contesto e/o economico-finanziarie dell'emittente. Le variazioni o la conferma del punteggio vengono ugualmente deliberate dal Comitato e vengono pubblicate con le stesse modalità del primo giudizio di rating.

1.4 CONFLITTI DI INTERESSI

Un aspetto che richiede particolare attenzione riguarda le situazioni di potenziale conflitto di interessi in cui le agenzie di rating possono incorrere durante lo svolgimento della propria attività. Queste situazioni si verificano quando la CRA è portatrice di un interesse economico che potrebbe entrare in conflitto con la sua obiettività in sede di analisi del merito creditizio del soggetto valutato. Infatti, la relazione economica instaurata con l'emittente può interferire con l'indipendenza di giudizio dell'agenzia, causando di conseguenza una riduzione della sua credibilità e della fiducia da parte degli investitori. Questo dipende dalla struttura tipica dei ricavi di cui si è già discusso. Per molto tempo i profitti delle agenzie si sono basati sulle commissioni di sottoscrizione del servizio informativo

corrisposte da investitori e altri soggetti interessati al giudizio di rating. Successivamente si è spostato il focus sulle issuer fees corrisposte dagli emittenti che richiedono il rating. *Gli osservatori più critici ritengono che la dipendenza delle CRAs dalle commissioni di rating crei una tipica situazione di conflitto di interessi, incoraggiando le agenzie ad emettere giudizi più favorevoli, a ritardare eventuali downgrades e, più in generale, ad assumere un atteggiamento meno diligente nella ricerca delle informazioni necessarie ad esprimere una valutazione corretta del merito creditizio*¹⁷. Quanto detto viene confermato dalle procedure pratiche, in quanto le commissioni sono commisurate alla dimensione dell'emittente, portando automaticamente ad attribuire maggior influenza ai prenditori di maggiori dimensioni. Tuttavia, le CRAs sostengono di possedere una serie di elementi a presidio della propria indipendenza. Esse provvedono ad una diversificazione delle fonti di ricavo, con la conseguenza che le commissioni corrisposte da un singolo emittente rappresentano solo una piccola parte dei profitti totali dell'agenzia. Inoltre, le politiche di retribuzione degli analisti sono funzione della loro capacità di produrre giudizi in condizioni di indipendenza, tanto economica quanto organizzativa. Le agenzie affermano che i modelli organizzativi adottati consentono di separare gli staff dedicati alla relazione commerciale con il cliente da quelli dedicati all'analisi del merito creditizio, riuscendo a garantire l'indipendenza necessaria.

¹⁷ Op. cit. Di Biase P., 2008, pag. 48.

Un ulteriore caso di conflitto di interessi si verifica nel rapporto tra l'agenzia e il soggetto sottoscrittore delle emissioni oggetto di giudizio. Specialmente nel contesto statunitense, le offerte di titoli a reddito fisso sono collocate presso piccoli gruppi di imprese di grandi dimensioni. Tale situazione può portare ad un condizionamento del giudizio dell'agenzia attraverso una promessa a quest'ultima, da parte della grande azienda sottoscrittrice, di relazioni di affari future¹⁸.

Nel corso del tempo le CRAs hanno ampliato la loro gamma di servizi, aggiungendo al core business attività complementari e accessorie utili anche ad incrementare la differenziazione dei ricavi. Tale differenziazione produttiva è fonte, anch'essa, di conflitto di interessi. Il soggetto emittente potrebbe acquistare gli ulteriori servizi offerti nella speranza di influenzare positivamente il giudizio dell'ente valutatore. Molto spesso, in una fase di consulenza precedente al giudizio, l'agenzia potrebbe "promettere" un determinato punteggio in relazione allo scenario prospettato dal cliente. Qualora, in sede di successive analisi, il rating risultasse differente da quanto previsto in precedenza, la CRA potrebbe essere restia a modificare tale giudizio.

Un controllo sull'imparzialità delle agenzie di rating avviene da parte degli stessi investitori. Poiché il sistema è basato su un presupposto fiduciario, saranno

¹⁸ Cfr. Securities and Exchange Commission, "Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets", Washington D.C., gennaio 2003.

proprio questi ultimi a confrontare i diversi giudizi e a valutarne il grado di attendibilità. Così facendo si avvia un processo di selezione naturale che porta all'esclusione dal mercato delle agenzie valutatrici che non si siano dimostrate in grado di produrre rating obiettivi ed imparziali. In questo modo si obbligano le CRA ad operare nell'interesse degli investitori e non a favore di un ristretto gruppo di emittenti.

Da quanto detto emerge la necessità da parte delle agenzie di riuscire a minimizzare l'impatto prodotto dalle relazioni economiche con il soggetto emittente. A tal fine il documento dello IOSCO (International Organization of Securities Commissions)¹⁹, contenente le linee guida per l'attività di rating, stabilisce una serie di norme di buona condotta per far sì che venga garantita l'indipendenza di giudizio. Viene stabilito che ciascuna agenzia, nei limiti del possibile, deve evitare qualsiasi attività, procedura o relazione con terze parti, che possa in qualche modo condizionare l'obiettività del personale preposto all'attività di valutazione del merito creditizio. L'ente valutatore dovrebbe adottare procedure interne scritte volte ad individuare e rimuovere le potenziali o reali situazioni di conflitto di interessi. Ciò si esplica con la netta separazione legale e operativa delle attività di core business da quelle accessorie. Qualora non fosse possibile rimuovere la situazione di conflitto, questa va gestita nel miglior

¹⁹ Cfr. IOSCO, "Sound Practices at Large Intermediaries Relating to the Assessment of Creditworthiness and the Use of External Credit Ratings", Madrid, 22 dicembre 2015.

modo possibile, oltre ad essere pubblicamente portata a conoscenza insieme alle misure adottate al fine di contenerne gli effetti. Infine, la politica retributiva degli analisti non dovrebbe in alcun modo essere legata ai ricavi conseguiti grazie alla relazione con i clienti oggetto di analisi.

Resta quindi aperto tale punto, rendendosi necessaria una discussione non tanto sull'insorgenza dei conflitti di interesse, i quali sono fisiologici per la natura stessa dell'attività svolta, quanto sul grado di capacità delle CRAs di gestirli e di impedire condizionamenti sul loro operato.

Capitolo 2

IL RATING INTERNO

2.1 IL SISTEMA DI RATING INTERNO

I sistemi interni di rating nascono e si sviluppano in seguito all'approvazione dell'accordo comunemente denominato Basilea 2 nel 2004, il quale verrà approfondito con maggior dettaglio nel prossimo capitolo. Nonostante l'argomento andrebbe trattato da un punto di vista cronologico a posteriori, in questa sede è importante studiare anticipatamente le sue caratteristiche, in modo tale da possedere più avanti elementi sufficienti ed adeguati al fine di poter effettuare un confronto tra sistemi interni ed esterni di rating ed evidenziarne i rispettivi punti di forza e di debolezza.

Per “sistema di rating” interno si intende l’insieme strutturato e documentato delle metodologie, dei processi organizzativi e di controllo, delle modalità di organizzazione delle basi dati che permette la raccolta delle informazioni rilevanti e la loro elaborazione per la formulazione di valutazioni sintetiche del merito di credito di un soggetto affidato e della rischiosità delle singole operazioni creditizie²⁰. Attraverso i sistemi di rating le banche classificano le controparti in base al loro merito creditizio e vanno a stimare le componenti di

²⁰ Cfr. Banca D'Italia, “Metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito”, luglio 2006.

rischio di ciascuna di esse. Solitamente, la prassi bancaria prevede l'utilizzo di un sistema di credit rating di tipo bidimensionale. Il che significa che il rating complessivo è caratterizzato da un'analisi preliminare sulla probabilità di insolvenza del debitore aggiustata in funzione della perdita attesa in caso di insolvenza attribuita alla specifica posizione. Il processo si conclude con il giudizio sul merito di credito, ovvero una valutazione sintetica che scaturisce dall'analisi di informazioni qualitative e quantitative, la quale consente di esprimere la capacità di un soggetto di onorare le obbligazioni contrattuali. Si tratta, in sostanza, di prevedere per il singolo soggetto valutato il suo comportamento di rimborso, considerando le differenze esistenti tra le sue caratteristiche e quelle di altri soggetti che in passato si sono mostrati in grado di ripagare adeguatamente il prestito erogato dall'intermediario. A tal fine, quest'ultimo è tenuto a raccogliere dati dettagliati sulle caratteristiche dei debitori e sulle operazioni di credito, in modo da supportare la valutazione e la gestione del rischio di credito. Le procedure di raccolta, archiviazione ed elaborazione di questi dati devono garantire elevati standard di accuratezza, completezza e pertinenza. La banca utilizza, come accennato, informazioni di carattere sia quantitativo che qualitativo²¹.

²¹ Cfr. Associazione Bancaria Italiana, "Conoscere il rating. Come viene valutata l'affidabilità delle imprese con l'Accordo di Basilea", Bancaria Editrice (2010).

Le prime sono di carattere oggettivo e non dipendono, quindi, dall'opinione dell'analista. Riguardano generalmente la documentazione contabile e i dati andamentali del rapporto con la banca e con l'intero settore bancario, questi ultimi desumibili dalle informazioni fornite dalla Centrale dei Rischi.

Le seconde si fondano, invece, su elementi che richiedono una valutazione da parte dell'analista incaricato dell'assegnazione del rating e sono frutto di un dialogo più diretto e approfondito con il soggetto valutato.

A ciascuna classe di rating viene poi associata una probabilità di default, per questo si parla di un ordine in funzione del rischio. Ad una classe di rischio basso corrisponde una bassa probabilità di default e viceversa. La scala di rating possiede, in via generale, un minimo di sette classi per i debitori adempienti e una classe per quelli inadempienti.

Nel caso di clienti al dettaglio, la rischiosità deve essere espressa non solo in relazione al rischio specifico del debitore, ma anche sulla base delle caratteristiche dell'operazione effettuata.

Affinché il giudizio attribuito sia in grado di esprimere l'attuale livello di rischiosità di un cliente, è necessario che venga sistematicamente aggiornato. La cadenza è stabilita dall'intermediario, ma normalmente l'aggiornamento deve avvenire almeno una volta l'anno. Qualora si verificassero situazioni che possano comportare variazioni nel merito creditizio del cliente, il soggetto affidatario è

tenuto ad effettuare un riesame delle modalità e delle condizioni di affidamento anche prima della scadenza di revisione prevista.

Per funzionare correttamente, i sistemi IRB necessitano di un adeguato coinvolgimento dei massimi organi aziendali.

Gli organi amministrativi si occupano della scelta dell'approccio più adeguato e della clientela nei confronti della quale avviare le procedure di convalida. Hanno, altresì, il compito di supervisione del sistema, garantendo il suo corretto funzionamento, la sua validità e la rispondenza ai requisiti minimi previsti dalla normativa.

Gli organi con funzioni esecutive sono i responsabili del funzionamento del sistema, motivo per il quale devono possederne un'adeguata conoscenza di tutti gli aspetti rilevanti.

Infine, gli organi con funzioni di controllo verificano la coerenza del sistema e la sua adeguatezza ai requisiti minimi stabiliti. Attraverso le strutture di controllo interno valutano anche la funzionalità dei controlli stessi.

Il credit rating si colloca, dunque, in un ampio quadro di attività strettamente interrelate tra loro ²².

In primo luogo, si procede con la definizione della configurazione della struttura della classificazione, andando a specificare i profili a cui si va ad attribuire un

²² Cfr. De Lisa R., "I sistemi interni di credit rating", Franco Angeli (2002).
Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "Range of practise in banks' internal ratings system", January 2000.

rating, definendo le diverse classi di rischio e l'orizzonte temporale di misurazione.

Successivamente si passa alla produzione degli stessi rating, attraverso le diverse metodologie che possono essere utilizzate per la loro determinazione, e alla stima dei profili di rischiosità attesa per ciascuna classe.

Infine, tutto il sistema deve essere validato, ossia deve essere verificato il suo grado di efficacia e di efficienza.

L'implementazione di un sistema IRB consente di migliorare le politiche di concessione, monitoraggio e pricing del credito alla clientela perché a causa delle specificità dell'attività creditizia e dello stretto legame tra il cliente e la banca, quest'ultima viene a trovarsi in possesso di numerose informazioni, spesso a carattere confidenziale, rispetto a qualsiasi altro intermediario.

L'introduzione di questi sistemi presenta un carattere di dinamicità, perché nel corso del tempo emergono degli elementi che portano ad un aggiustamento del processo stesso. In uno stadio iniziale si perviene ad un valore atteso degli elementi di rischio per ciascuna classe di rating, per poi evolvere con il passare del tempo in stadi successivi che consentano di ottenere delle misurazioni più precise²³, ottenendo una base informativa sulla composizione e sull'evoluzione della rischiosità del portafoglio prestiti.

²³ Cfr. Gallo R., "Modelli di rating interni e offerta di credito alle imprese", Banca d'Italia, Working Paper n. 1347 del 12 ottobre 2021.

Un vantaggio di questi sistemi è quello di poter impiegare le classi di rating in analisi a più ampio spettro, congiuntamente ad altre variabili chiave, ottenendo elementi di riflessione caratterizzati da una maggiore profondità di analisi rispetto ai report informativi tradizionalmente predisposti dagli intermediari creditizi.

Gli Internal Rating Systems consentono, inoltre, di attivare azioni cautelative di varia natura sulle posizioni di prestito in anticipo rispetto ai sistemi tradizionali. Questo perché attraverso il rating si monitora l'evoluzione della rischiosità di tutte le posizioni creditizie, ed è quindi più facile identificare una degenerazione delle condizioni di solvibilità della controparte.

2.1.1 Le componenti del rischio²⁴

Il rischio connesso ad un'esposizione viene espresso attraverso diverse misurazioni quali la probabilità di default, il tasso di perdita in caso di default, l'esposizione al momento del default e la scadenza effettiva.

Di seguito verranno analizzate le diverse componenti del rischio di credito.

La probabilità di default (probability of default, PD) è la probabilità che si manifesti, solitamente nell'arco temporale di un anno, un evento negativo che porta il soggetto richiedente un prestito a non essere più in grado di rispettare

²⁴ Op. cit. Banca d'Italia, 2006.

Op. cit. Associazione Bancaria Italiana, 2010.

Cfr. De Laurentis G., "Rating interni e credit risk management", Bancaria Editrice (2001), Roma.

Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "The New Basel Capital Accord", April 2003.

l'impegno finanziario assunto. Le banche possono utilizzare diverse tecniche per stimare la PD associata a ciascuna classe di rating.

Una prima opzione è l'utilizzo dell'esperienza interna di default, con la quale l'intermediario utilizza i dati sui default derivanti dalla propria esperienza, dimostrando che le stime rispecchino i criteri di affidamento e tenendo conto delle eventuali differenze esistenti tra il sistema che ha prodotto i dati e quello esistente.

Altro metodo alternativo è quello del ricorso al mapping con dati esterni, attraverso il quale le banche classificano le proprie esposizioni in base alla scala di rating utilizzata da External Credit Assessment Institutions (ECAI), assegnando dunque tassi di default corrispondenti a quelli dei rating esterni. La mappatura deve essere logica, con una comparazione dei criteri interni ed esterni adottati per evitare distorsioni e incoerenze.

L'ultima tecnica prevede l'utilizzo di modelli statistici, attraverso i quali la PD viene stimata come media semplice delle stime di PD per i singoli debitori appartenenti ad una determinata classe di merito.

Il tasso di perdita in caso di default (loss given default, LGD) rappresenta il valore atteso del rapporto tra la perdita a causa del default e l'importo dell'esposizione in quel momento. Esprime la parte di credito che la banca ritiene di perdere in caso di insolvenza della controparte, al netto dei recuperi. Occorre, quindi, tenere in considerazione sia il capitale recuperabile, sia i costi diretti ed indiretti associati al suo recupero. Ai fini della sua determinazione è precluso l'utilizzo di stime

esclusivamente soggettive e discrezionali. È opportuno che vengano utilizzate stime basate su metodologie oggettive, come l'osservazione dei valori di mercato dei titoli emessi da imprese in default (LGD di mercato) o evidenze interne relative a recuperi effettivamente ottenuti sulle esposizioni in default (workout LGD).

L'esposizione al momento del default (exposure at default, EAD) è data da una stima dell'esposizione della banca nel momento in cui si verifica l'insolvenza della controparte.

La scadenza effettiva (maturity, M) di una data esposizione rappresenta, infine, l'arco temporale rimanente fino alla scadenza del prestito.

Ogni intermediario creditizio, nell'utilizzo dei metodi basati sui sistemi interni di rating, può servirsi di un approccio base o uno avanzato.

Con il metodo base le banche utilizzano proprie stime per la determinazione della probability of default e il valore degli altri fattori di rischio viene fornito dall'autorità di vigilanza, come la Banca d'Italia.

Con il metodo avanzato, per contro, le banche usufruiscono di proprie quantificazioni di tutti i fattori di rischio previsti dalla normativa.

Tenuto conto degli elencati fattori di rischio di un sistema IRB, è necessario considerare anche la perdita attesa e inattesa.

La prima riguarda la percentuale di perdita che si manifesta mediamente su ogni esposizione facente parte del portafoglio, nell'arco temporale di un anno.

La seconda concerne la perdita eccedente la prima, ad un livello di confidenza del 99,9% su un arco temporale di un anno.

2.1.2 Tipologie di sistemi di rating²⁵

Oltre alla già citata distinzione tra metodo IRB base e avanzato, appare necessario approfondire le caratteristiche della struttura del processo di produzione del rating. Il modello tradizionale adottato dalle banche è basato su un approccio intuitivo²⁶. Questo prevede un'esplicitazione formale delle attività a monte dell'espressione di un giudizio finale sul merito creditizio del soggetto valutato e una quasi nulla previsione in merito al percorso da seguire per giungere alla valutazione di sintesi. Così facendo, viene attribuita un'elevata formalizzazione alla raccolta delle informazioni alla base della corretta formulazione del giudizio e alle analisi quantitative svolte dagli analisti basate su degli schemi prestabiliti. Minore formalizzazione viene riservata alla valutazione delle risultanze delle analisi. Il giudizio finale, quindi, è di tipo qualitativo, espresso dall'analista sulla base del

²⁵ Per letteratura in tema di tipologie di sistemi di rating si rinvia a:

Altman E. I., Saunders A., "Credit Risk Measurement: Developments over the last 20 years", in *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, 1998.

Anolli M., Gualtieri P., "La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche", Il Mulino, 1999.

Masera R., "Il rischio e le banche", Milano, Il Sole 24 ore, 2001.

²⁶ Op. cit. De Lisa R., 2002.

Op. cit. De Laurentis G., 2001, pp. 212-215.

Cfr. De Laurentis G., "Il rischio di credito. I fidi bancari nel nuovo contesto teorico, normativo e di mercato", Egea (1994), Milano.

proprio processo decisionale, fondato tipicamente sulla sua esperienza e professionalità.

Si evidenziano delle critiche al modello in merito all'incapacità di questo di soddisfare le emergenti necessità delle banche, quali, ad esempio, una misurazione più dettagliata del rischio di insolvenza, il controllo del rischio stesso e una maggiore trasparenza della banca nei confronti delle autorità di vigilanza e del mercato. Questo si verifica perché non essendo nota la strutturazione del processo decisionale dell'analista, si possono verificare delle differenze tra diverse valutazioni effettuate da soggetti differenti a seconda dell'esperienza di ciascuno di essi. Allo stesso modo la non formalizzazione del processo decisionale ostacola la vigilanza nel verificare la correttezza della rischiosità stimata del portafoglio prestiti delle banche. Per tali motivi si rivela opportuno adottare dei processi di produzione del rating a struttura formalizzata, i quali consentono una maggiore trasparenza dei risultati.

Per struttura formalizzata intendiamo un'esplicitazione dettagliata dell'intera struttura di analisi e di valutazione del credit risk. I processi vengono analizzati sulla base di due variabili principali: i criteri di aggregazione delle informazioni e le regole specifiche alle quali i processi di aggregazione si informano.

Sulla base della prima variabile è possibile distinguere due criteri di aggregazione delle informazioni, quello contestuale e quello progressivo.

L'approccio contestuale prevede la suddivisione delle determinanti del merito creditizio in diverse "aree problema" e per ciascuna di queste viene esplicitato un giudizio. La produzione del rating finale scaturisce dunque da un'aggregazione orizzontale delle informazioni e dei giudizi di ciascun'area.

Con il criterio progressivo si ottiene una gerarchizzazione su più livelli delle fasi di analisi. Il processo di produzione segue quindi i livelli gerarchici, esplicitando un rating di sintesi sulle analisi di primo livello e andando ad aggiustarlo sulla base delle valutazioni risultanti dalle analisi condotte ai livelli successivi.

È possibile combinare i due metodi attraverso delle forme miste di processi di produzione.

Per quanto concerne la seconda variabile, ossia le regole di aggregazione delle informazioni, è possibile lasciare libertà all'analista come nell'approccio intuitivo oppure andare a smorzare la sua discrezionalità con elementi oggettivi derivanti da modelli statistico-matematici.

Di seguito si dà evidenza delle tipologie di modelli di produzione formalizzati che possono scaturire dalla combinazione delle precedenti variabili chiave.

2.1 Tipologie di processi di produzione del rating formalizzati

		Criteri di aggregazione	
		Contestuale	Progressivo
Regole di aggregazione	Soggettive	Processi judgemental-based	Processi gerarchici con discrezionalità dell'analista
	Oggettive	Processi meccanici	Processi gerarchici senza libertà dell'analista

Nostre elaborazioni

I modelli che emergono dalla matrice illustrata rappresentano le quattro tipologie teoricamente possibili nel momento in cui si vanno a combinare le sopradescritte variabili di analisi. Tuttavia, ciò non esclude forme ibride o addirittura processi con caratteristiche differenti, plasmate su specifiche situazioni.

I processi meccanici si fondano su un'elevata standardizzazione dei processi di valutazione del rischio, producendo un risultato univoco ed oggettivo rigidamente dipendente da dati quantitativi.

I processi judgemental-based consentono, invece, di pervenire ad un giudizio di merito creditizio fondato su elementi di natura sia qualitativa che quantitativa e scaturisce da un'analisi molto approfondita svolta da un analista interno all'azienda di credito. In questo modo è possibile cogliere quegli elementi discriminanti e quei fattori critici di volta in volta rilevanti, che sono difficilmente identificabili attraverso semplici algoritmi di calcolo.

Ci si trova, dunque, a dover effettuare una scelta sulla base della rilevanza riconosciuta ai giudizi automatici forniti dal modello e a quelli dell'esperto preposto alla valutazione del rischio di credito²⁷. È possibile, pertanto, andando per gradi, utilizzare sistemi completamente automatici, senza possibilità da parte degli analisti di apportare degli scostamenti discrezionali (overrides). Il passo successivo prevede l'integrazione del giudizio automatico mediante override, fino a giungere all'adozione di un sistema prevalentemente di stampo soggettivo-discrezionale.

La propensione verso un sistema totalmente automatico richiede di verificare se l'algoritmo prestabilito dal modello accoglie tutte le informazioni rilevanti per la valutazione del soggetto prenditore di fondi. Inoltre, essendo un processo tipicamente rigido e predeterminato potrebbe causare disincentivazione nello sviluppo di nuove competenze da parte degli analisti.

²⁷ Op. cit. Banca d'Italia, 2006.

Un sistema più soggettivo comporta, per contro, il rischio che le componenti discrezionali siano già correlate con le variabili prese in considerazione dal modello, andando a creare confusione nella valutazione a causa della duplicazione delle informazioni. Allo stesso tempo un'eccessiva soggettività può causare problemi nel rispetto del principio di omogeneità e difficoltà di replicabilità del processo da parte degli organi di controllo interno e dell'autorità di vigilanza.

Quando ci si appresta a scegliere il modello di produzione del credit risk è opportuno tenere presente anche l'orientamento strategico dell'intermediario, per mantenere un'adeguata coerenza tra entrambe le cose. Altrettanto importanti risultano essere la cultura e le risorse possedute dalla banca, le quali incidono in maniera decisiva sull'architettura del processo di misurazione del rischio.

2.2 I REQUISITI²⁸

Le banche, in sede di espletamento del processo di attribuzione del rating di credito, sono tenute al rispetto, in via continuativa, di alcuni requisiti in materia di: documentazione sulla struttura del sistema di rating, replicabilità, completezza delle informazioni, integrità del processo di attribuzione del rating, omogeneità, univocità.

²⁸ Gazzetta Ufficiale, Supplemento ordinario n.20 alla Gazzetta Ufficiale, Serie generale n. 21, 27-01-2011.
<https://www.gazzettaufficiale.it>

In merito alla documentazione sulla struttura del sistema di rating, gli intermediari sono tenuti a documentare l'assetto e i dettagli operativi dei sistemi adottati con le relative scelte metodologiche e i sottostanti fondamenti teorici. Va data, dunque, evidenza delle definizioni utilizzate, dei criteri di assegnazione del rating e della coerenza con le indicazioni normative. È poi opportuno indicare le situazioni in cui il modello non è efficace ed esplicitare il processo di validazione interna dello stesso. Tutta l'organizzazione del processo con l'attribuzione delle relative responsabilità devono essere altresì documentate. La cronologia di tutte le modifiche apportate nel tempo al sistema di rating deve essere conservata ai fini di un controllo, da parte delle autorità preposte, sui cambiamenti intervenuti.

Il requisito della replicabilità è necessario al fine di consentire alle strutture di controllo interno, ai revisori esterni e alla Banca d'Italia di poter comprendere e ripercorrere il processo di assegnazione del giudizio sul rischio di credito. Il tutto viene assicurato tramite la conservazione, cartacea e/o elettronica, delle decisioni assunte durante l'intero svolgimento del processo. Vengono, quindi, riportati sui documenti i rating intermedi delle varie fasi, il modello di analisi applicato, le metodologie di valutazione, la data di prima assegnazione del giudizio di rating, le sue successive modifiche e il soggetto che ne è responsabile. La tracciabilità di tutte le scelte effettuate consente di fornire le prove in merito ad eventuali differenze di giudizio e di evidenziare eventuali comportamenti opportunistici dei

soggetti preposti alla valutazione, nel caso di propensione verso un sistema non automatizzato.

Le informazioni a cui si ricorre durante il procedimento di assegnazione devono essere complete, rilevanti e pertinenti affinché sia possibile pervenire ad un giudizio più corretto possibile. Più l'informativa a disposizione della banca è limitata, maggiore sarà la prudenza con cui dovrà essere assegnato il merito creditizio. Va a beneficio della completezza informativa l'integrazione del giudizio automatico prodotto dal sistema con la parte qualitativa e soggettiva dell'analista incaricato di esprimere un giudizio.

Il processo di attribuzione del rating deve conformarsi, inoltre, al requisito dell'integrità. Ciò significa che, nel caso in cui venga dato spazio alla discrezionalità del soggetto valutatore nell'attribuzione del rating, va evitato ogni genere di potenziale conflitto di interesse. Può accadere, infatti, che il giudizio finale prodotto sia influenzato da possibili interessi di cui i responsabili della valutazione del merito creditizio possono essere portatori, come ad esempio incentivi retributivi correlati all'andamento dei volumi erogati o qualsiasi fattore, anche di natura non economica, che possa indurre una modifica del rating non supportata da elementi oggettivi di valutazione. A tale scopo gli intermediari sono tenuti a rafforzare l'autonomia dell'intero processo, adottando ogni misura idonea a far sì che l'attribuzione del rischio di credito e la sua successiva revisione periodica siano svolte da soggetti che non traggono benefici dall'eventuale

concessione del credito. Ecco perché risulta opportuno adottare soluzioni organizzative che prevedono la già citata separazione tra le funzioni di attribuzione del rating e quelle di delibera della concessione del credito²⁹. Qualora tale separazione non fosse possibile o sufficiente, può essere valutata l'opzione di attribuire la responsabilità dell'assegnazione del rating ad una struttura dedicata, riuscendo a raggiungere il massimo grado di separatezza, autonomia e indipendenza.

Successivamente, attraverso il requisito dell'omogeneità viene garantita la collocazione nella medesima classe di rating di tutti i debitori e le operazioni che comportano rischi analoghi. Pertanto, le banche sono tenute ad applicare criteri di valutazione uniformi in tutte le proprie sedi distribuite sul territorio. Allo stesso tempo devono essere previste delle linee guida per l'interpretazione delle informazioni qualitative, al fine di evitare delle difformità interpretative da parte dei soggetti preposti alla valutazione. Il costante rispetto del suddetto requisito è garantito anche dall'analisi periodica degli scostamenti tra il punteggio generato dal sistema automatico e il rating frutto delle valutazioni degli analisti.

Infine, può accadere che la controparte della banca intrattenga relazioni con diverse aree d'affari di quest'ultima o con differenti entità giuridiche di uno stesso gruppo. In questa circostanza il requisito dell'univocità richiede che a ciascun cliente verso cui la banca si trova esposta venga attribuito un unico rating.

²⁹ Op. cit. IOSCO, 2015.

A tal fine è necessario stabilire delle regole organizzative che attribuiscano univocamente la responsabilità di assegnazione del rating ad un'area d'affari/entità giuridica.

2.3 IL GIUDIZIO DI RATING E LE PROSPETTIVE DI ANALISI

Come già affermato, la procedura di assegnazione del rating interno si pone l'obiettivo di attribuire un giudizio sintetico sul merito di credito delle aziende clienti dell'intermediario creditizio.

Per rating intendiamo la classificazione di un prestatore o di una specifica operazione in una tra più classi di rischio creditizio predefinite in modo contiguo e ordinale a cui, a seguito della fase di rating quantification, saranno collegati tassi attesi di insolvenza o di perdite diversi³⁰.

Ogni segmento di clientela richiede un modello appropriato di attribuzione del giudizio di rating. In questa sede verrà analizzato il processo di assegnazione del credit risk per le società corporate³¹. In linea generale, il sistema di misurazione necessita la determinazione dello spazio dimensionale di riferimento, ovvero le due classi di rating poste agli estremi della scala di valutazione. Nella classe “migliore” verranno collocate tutte le imprese debentrici con un più elevato standing creditizio, nei confronti delle quali è ragionevole aspettarsi un rischio di

³⁰ Op. cit. De Laurentis G., 2001, pag. 103.

³¹ Cfr. Commissione Finanza ed Impresa, “Rating d'impresa. Il processo di assegnazione per le società corporate”, Sede dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma, 27 marzo 2014.

insolvenza contenuto. Nella classe “peggiore” confluiranno tutte le situazioni aziendali con le prospettive di insolvenza elevate.

Occorre una netta distinzione tra i vari profili delle imprese, i quali dovrebbero essere imprescindibilmente diversi tra loro. Maggiore è la possibilità di ottenere profili distinti, maggiori saranno le classi di merito identificabili.

Il rating interno attribuibile ad un’impresa deriva da una serie di giudizi intermedi basati su fonti informative differenti. L’analisi di bilancio consente di pervenire ad un rating di bilancio, quella qualitativa porta all’ottenimento del rating d’impresa e quella andamentale ha come risultato il rating complessivo. Quest’ultimo viene espresso, come anche i rating esterni, attraverso delle sigle letterali, delle quali si dà illustrazione di seguito.

2.2 Descrizione delle classi di rischio del sistema di rating interno

AAA	È la classe di rating più elevata che rappresenta la massima sicurezza e il maggiore standing creditizio. Dal bilancio, dal giudizio qualitativo e dai rapporti con la banca emerge un’ottima capacità dell’impresa di far fronte ai propri impegni finanziari.
AA	Vengono collocate in questa classe di merito le imprese con una solvibilità reputata molto forte. Si differenzia poco dalla categoria AAA.

A	Rispetto alle classi precedenti, le imprese in questa classe sono più soggette a subire delle variazioni del merito creditizio a seguito di eventi endogeni e/o esogeni. A questa classe corrisponde, comunque, una struttura aziendale ritenuta affidabile.
BBB	Le imprese in questa categoria sono giudicate affidabili, tuttavia alcune variabili soggettive o macroeconomiche potrebbero pregiudicarne la solvibilità.
BB	I clienti a cui viene attribuito questo giudizio presentano una situazione economico-patrimoniale che, al verificarsi di situazioni particolari, potrebbe rendere problematica la restituzione del debito.
B	La controparte ha un carattere più speculativo della classe precedente. La concessione del credito deve essere valutata con attenzione, in quanto eventi negativi, anche se di scarsa rilevanza, potrebbero causare l'inadempimento.
CCC	I clienti in questa categoria presentano carattere speculativo, pertanto, è necessario considerare il rischio elevato ad essi associato e richiedere adeguate garanzie a fronte del rischio assunto.

CC	Le imprese a cui viene assegnato tale rating presentano un elevato rischio di insolvenza o di pagamento non puntuale del debito.
C	È la classe più bassa della scala di valutazione. Le aziende che ricevono questo giudizio presentano una struttura di bilancio e dati qualitativi e andamentali dai quali emerge una quasi sicura insolvenza nell'arco temporale di un anno.
D	Rappresenta il giudizio assegnato al cliente già in default, quindi con una probabilità di insolvenza certa, nei confronti del quale la banca ha già intrapreso le azioni volte al recupero del credito.

Nostre elaborazioni

2.3.1 Analisi quantitativa

Nell'ambito dell'analisi quantitativa viene effettuata una valutazione del merito creditizio della controparte basandosi su dati numerici. Ci si riferisce, dunque, ad aspetti quantitativi quali i dati contabili, di bilancio, i business plan, gli indici di bilancio e tutto ciò che supporta l'attività aziendale sotto l'aspetto numerico. Vengono così individuate le variabili di bilancio e le informazioni patrimoniali, economiche e finanziarie che meglio esprimono una previsione sulla possibile solvibilità dell'azienda per i successivi 12 mesi.

Il rating di bilancio viene calcolato una volta all'anno, contestualmente alla consegna dei documenti di bilancio più aggiornati da parte del cliente. Il calcolo deve avvenire esclusivamente su dati definitivi, pertanto, non può essere basato su prospetti di bilancio provvisori. I campi di indagine sono all'incirca quelli presi in considerazione per un'analisi di bilancio tradizionale, i quali verranno poi approfonditi nell'ultima parte di questo elaborato.

La procedura si articola in analisi patrimoniale ed economico-finanziaria dei bilanci riclassificati, finalizzate alla verifica degli equilibri interni e della capacità di generare reddito dalla gestione dei fattori produttivi utilizzati.

In linea generale, si procede ad una valutazione dell'equilibrio fonti-impieghi, della liquidità, della patrimonializzazione, della redditività ecc., con lo scopo di individuare gli eventuali elementi di rischio dell'azienda da finanziare. Osservare queste grandezze consente di quantificare i mezzi propri dell'impresa e di monitorare la gestione finanziaria, elementi, questi, che influiscono decisamente sulla solvibilità del prestatore di fondi.

2.3.2 Analisi qualitativa

Combinando il rating di bilancio con l'analisi qualitativa si ottiene il rating d'impresa. Anche quest'ultimo deve essere calcolato almeno una volta l'anno, salvo il caso in cui si verificano eventi rilevanti durante il corso dell'esercizio.

Non può essere calcolato per le società finanziarie, immobiliari, holding, factoring e leasing, per le quali è previsto il solo calcolo del rating di bilancio.

Per contenere la volatilità del giudizio d'impresa è previsto che questo non possa discostarsi di più di una classe rispetto al rating di bilancio.

L'analisi qualitativa è frutto della compilazione di un questionario relativo a diverse aree. In primo luogo, assumono importanza l'assetto giuridico e societario dell'impresa e le informazioni in merito al suo sistema di governance. Altrettanto necessarie sono i dati relativi all'attività svolta dall'impresa, nello specifico gli anni di operatività, il dettaglio del lavoro svolto, l'ambito territoriale di riferimento³² e la prospettiva futura dei mercati in cui è attiva. Viene poi effettuata una valutazione anche sul management, attraverso l'analisi delle sue capacità imprenditoriali e delle intenzioni di far fronte agli impegni finanziari assunti. Infine, risulta rilevante la presenza o meno di sistemi di controllo interni, sia sul piano operativo che finanziario. Il questionario si conclude con dei dati in merito alla gestione dell'azienda in termini di fatturato e della sua evoluzione futura attraverso informazioni a valenza strategica.

Sulla base delle risposte fornite nel documento, viene generato un punteggio che può influire positivamente, negativamente o essere neutro rispetto al rating di bilancio determinato precedentemente.

³² Cfr. Modena M, Quintiliani A., "L'importanza dell'analisi territoriale nel processo di assegnazione del rating", Proceedings XXIII Incontro Arethuse, Il governo delle risorse locali, Termoli, 26-28 settembre 2007.

Affinché l'analisi qualitativa fornisca i migliori risultati possibili è auspicabile da parte del soggetto valutato un aperto e sincero dialogo con la banca, spesso sottovalutato, in quanto le due controparti presentano per natura interessi contrapposti. A tal fine la predisposizione di un business plan può essere utile per comunicare all'intermediario creditizio l'indirizzo che si intende seguire nell'attività imprenditoriale.

2.3.3 Analisi andamentale

Quest'ultimo tipo di analisi viene integrata con il rating d'impresa, generando il rating complessivo, ovvero il giudizio più approfondito possibile sul merito creditizio della controparte oggetto di valutazione.

Passato un arco temporale di almeno tre mesi da quando il cliente è stato acquisito dalla banca, viene generato in automatico uno score andamentale, sintesi dei dati interni e di quelli derivanti dalla Centrale Rischi³³. Si tratta di un giudizio in merito al rapporto intrattenuto con il soggetto finanziatore e con tutto il sistema bancario in generale. Ciò che rileva maggiormente sono le anomalie in questo ambito, ossia le segnalazioni negative effettuate dall'intermediario stesso, da altre banche o da altri creditori dell'impresa.

³³ Le Centrali Rischi servono per raccogliere le informazioni sull'affidabilità delle imprese nel loro rapporto con l'intero sistema bancario. La più importante Centrale Rischi in Italia è la Centrale Rischi della Banca d'Italia, che contiene e riceve le segnalazioni sui crediti superiori a 30 mila euro. Le altre Centrali Rischi presenti in Italia sono gestite da società o consorzi privati.

Questo rating è calcolato mensilmente in maniera automatica non appena si rendono disponibili i dati sopra citati, ed è possibile determinarlo solo per i clienti su cui è possibile esprimere un giudizio di rating d'impresa. Il punteggio può essere calcolato manualmente dall'analista in sede di inserimento di nuovi dati di bilancio e/o qualitativi che vanno a modificare il giudizio espresso.

Il sistema di rating interno prevede la possibilità di forzature del giudizio complessivo da parte dell'analista (override) nelle situazioni in cui si ritiene che l'algoritmo abbia prodotto un risultato non rispondente all'effettivo rischio di insolvenza della controparte o nei casi in cui intervengano informazioni di natura qualitativa che possano modificare in modo sostanziale il merito creditizio. In quest'ultimo caso si deve, altresì, ritenere insufficiente la già possibile modifica di una classe del rating d'impresa rispetto al rating di bilancio.

2.4 IL CONTROLLO DEI SISTEMI IRB³⁴

Quando si procede all'implementazione di un sistema di rating interno occorre prevedere anche la costituzione dell'assetto dei controlli sul processo in questione, scelta organizzativa spettante alle autonome valutazioni degli organi aziendali. A prescindere dall'architettura de sistema di controllo deve essere assicurato il rispetto di alcune linee guida.

³⁴ Op. cit. Banca d'Italia, 2006.

In primo luogo, è necessario che le funzioni operative siano rigidamente separate da quelle di controllo e che i compiti siano ripartiti in modo da evitare conflitti di interessi.

Le attività di controllo devono essere svolte ad ogni livello operativo attraverso un'univoca e formalizzata attribuzione di compiti e responsabilità.

Infine, appare rilevante l'adozione di sistemi informativi affidabili e l'utilizzo di procedure di reporting verso i vari livelli direzionali a cui sono attribuite funzioni di controllo.

Le funzioni di controllo su un sistema IRB si articolano su tre livelli e i requisiti sopra indicati devono essere rispettati relativamente ad ognuno di questi.

I controlli di primo livello sono espletati direttamente dalle unità operative che si occupano del processo di attribuzione del rating. Si tratta di verifiche di tipo automatico regolamentate da appositi protocolli, come ad esempio i controlli di tipo gerarchico. Questi ultimi consistono nella verifica della correttezza, completezza e coerenza interna delle informazioni utilizzate all'interno del sistema e riguardano, altresì, il controllo del corretto svolgimento delle attività propedeutiche all'assegnazione del giudizio sul merito creditizio. Viene anche verificato il rispetto delle procedure interne volte all'acquisizione delle informazioni ritenute necessarie per lo svolgimento del processo. Il controllo viene effettuato anche sul giudizio stesso a seconda che si adottino metodi automatizzati o discrezionali.

Nel primo caso le verifiche sono attinenti alle modalità di trattamento delle informazioni qualitative oggettivizzate.

Nel secondo caso vengono prese in esame la completezza e la pertinenza degli ulteriori elementi di valutazione considerati accessori al giudizio automatico e la validità delle motivazioni poste alla base di eventuali overrides.

I controlli di secondo livello consistono nell'espletamento delle procedure di validazione interna³⁵, ossia un insieme di attività e processi mirati a valutare l'accuratezza delle stime delle componenti di rischio e ad esprimere un giudizio circa il funzionamento dell'intero sistema in relazione alla sua capacità predittiva e alle sue performance. Vengono effettuate delle analisi in modo continuativo, le quali dipendono anche dal tipo e dall'ampiezza del portafoglio esaminato, dalla complessità organizzativa della banca e dall'affidabilità del contesto di indagine. Nello specifico si dà evidenza di alcune attività tipiche della validazione interna. In primo luogo, vengono presi in esame la logica sottostante al modello e i criteri metodologici applicati per la stima dei parametri di rischio. Si procede poi analizzando la performance del sistema attraverso la calibrazione dei parametri e l'attività di benchmarking con quelli di altri sistemi. Viene, a questo punto, accertato il possesso di tutti i requisiti quantitativi e organizzativi necessari all'implementazione di un sistema IRB, insieme alla valutazione dell'adeguatezza

³⁵ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "Summary of responses received on the report. Credit risk modelling: current practices and applications", May 2000.
Cfr. Falkenstein E., "Validating commercial risk grade mappings: why and how", in The Journal of Lending & Credit Risk Management, February 2000.

dei sistemi informativi e di tutti i supporti informatici a sostegno delle procedure di assegnazione del rating.

Gli strumenti utilizzati al fine di svolgere questi controlli devono essere periodicamente riesaminati, in modo tale da mantenerne l'adeguatezza in un contesto in continua evoluzione.

I destinatari delle informazioni prodotte dalla procedura in questione sono i vertici aziendali, ai quali va data evidenza di eventuali aree di miglioramento riscontrate, e la Banca d'Italia, alla quale va fornita ampia documentazione dell'attività svolta, delle criticità riscontrate e delle azioni correttive poste in essere.

La responsabilità della validazione interna è a capo di una struttura indipendente. Ciò significa che le funzioni di assegnazione del rating e di controllo devono essere autonome e tassativamente separate, con responsabili non in situazioni di dipendenza gerarchica dalla funzione da monitorare. I responsabili della validazione devono essere separati anche dalla funzione di internal audit, poiché quest'ultima è chiamata a giudicare in merito all'indipendenza all'interno dell'organizzazione dei soggetti preposti alla validazione interna.

Nell'ambito dei processi di validazione interna, ai fini di una buona efficienza ed efficacia del sistema, occorre tenere in considerazione anche altri elementi³⁶. Per prima cosa, implementare un sistema di rating interno rappresenta per la banca un cambiamento che coinvolge l'intera organizzazione, per questo motivo deve

³⁶ Op. cit. De Lisa R., 2002.

essere diffuso un consenso al cambiamento. È quindi importante la figura del leader che promuove il cambiamento e crea consenso intorno alla nuova struttura organizzativa. Coloro che sono parte attiva di questo momento di innovazione devono, dunque, comprenderne a pieno le implicazioni ed essere orientati all'efficienza. Per una buona riuscita del progetto appare fondamentale un'ideale rete comunicativa, ovvero il mezzo attraverso il quale i soggetti coinvolti nel processo di rating interagiscono tra loro. Vi deve, quindi, essere comunicazione tra i diversi livelli dell'organizzazione per favorire una corretta implementazione del sistema e il raggiungimento degli obiettivi.

Infine, i controlli di terzo livello sono inerenti alla revisione interna, ovvero la supervisione sul funzionamento dell'insieme dei controlli sul sistema di internal rating. Tra le attività di maggior rilievo che compongono questo livello ricordiamo la verifica del rispetto delle normative e procedure che precedono le diverse fasi del funzionamento del sistema, la riconciliazione tra procedure operative, gestionali e il sistema di rating, la revisione del processo di validazione interna sopra esposto, l'accertamento sull'effettivo utilizzo del sistema e la valutazione sull'adeguatezza dell'organizzazione e delle risorse impiegate. Nel complesso, queste attività sono volte ad accertare la coerenza e la fondatezza dei controlli effettuati ai livelli superiori.

Le verifiche vengono condotte dall'internal audit con cadenza almeno annuale. Si tratta di una struttura indipendente che non viene direttamente coinvolta nella

progettazione e nello sviluppo del processo di assegnazione del merito creditizio, fatte salve alcune attività di consulenza che possono essere svolte in fase di avvio del progetto. L'operato svolto dalla funzione di revisione interna viene periodicamente rendicontato ai vertici aziendali e deve, altresì, essere predisposto un documento conclusivo che riporti tutte le attività svolte nell'anno e le criticità riscontrate.

La responsabilità della revisione interna fa capo alla banca, la quale è tenuta a dimostrare l'affidabilità e l'efficacia dei processi e la loro rispondenza ai requisiti minimi.

Capitolo 3

RATING INTERNO ED ESTERNO IN RELAZIONE

3.1 ACCORDO DI BASILEA 2 (ACCENNI)³⁷

Ai fini dell'analisi del modo in cui rating esterno ed interno entrano in relazione, occorre effettuare delle considerazioni.

La funzione tipica della banca è sempre stata quella di intermediazione tra soggetti in surplus e soggetti in deficit. I primi, possedendo risorse finanziarie in eccedenza, vengono ricompensati per la privazione del proprio denaro con la corresponsione di un interesse, i secondi, per contro, ottengono prestiti in cambio di un corrispettivo pagato all'istituto finanziatore.

Questa attività, come si evince, possiede intrinsecamente una certa dose di rischiosità. Se il circuito si interrompe a causa del debitore che non restituisce quanto avuto in prestito, la banca, se non dotata di una sufficiente patrimonialità, non riuscirà a restituire ai risparmiatori il proprio denaro.

È evidente come sia necessario un giusto rapporto di proporzionalità tra la solidità dell'istituto di credito e la rischiosità della sua attività.

Le aziende, tuttavia, prima di giungere a questa conclusione, venivano valutate sulla base di requisiti semplificati, quali la storia patrimoniale dell'impresa e la

³⁷ <https://www.borsaitaliana.it>

Cfr. Muscettola M., "Come migliorare il rating. Guida operativa per le imprese e per le banche dopo Basilea 2", Franco Angeli (2007), pp. 18-22.

capacità attuale di rimborso. Non veniva presa in considerazione, dunque, la capacità dell'azienda di generare reddito, il quale costituisce un elemento fondamentale ai fini della determinazione della solvibilità di un debitore.

A tale scopo, nel giugno del 2004 il Comitato di Basilea per la Supervisione Bancaria conclude l'elaborazione di un documento che disciplina i requisiti patrimoniali delle banche. L'accordo, denominato "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard", sinteticamente Basilea 2, si applica a tutti i governi dei paesi aderenti e alle autorità di vigilanza delle banche e del mercato del credito. È in questa sede che per la prima volta rating esterno ed interno entrano in relazione come possibili alternative per la determinazione del requisito patrimoniale. L'implementazione dell'accordo, avvenuta per gradi, in quanto richiede modifiche organizzative, è stata definitivamente completata dagli intermediari alla fine del 2007.

L'impatto del regolamento andrà ad influire, quindi, sulle banche e sulle imprese da queste affidate.

L'obiettivo principale è quello di garantire una certa stabilità al sistema bancario, attraverso la presa di coscienza della effettiva rischiosità delle attività e una conseguente maggiore attenzione alla gestione ed erogazione del credito.

L'accordo è strutturato in tre pilastri³⁸ dei quali si dà breve descrizione.

³⁸ Cfr. Sironi. A., "Rischio e valore nelle banche: risk management e capital allocation", Egea (2005), Milano.

Il primo pilastro riguarda la ponderazione dei rischi che una banca è tenuta a coprire affinché venga considerata solida. Si tratta dei requisiti patrimoniali minimi, ovvero l'ammontare minimo di capitale che l'ente creditizio deve possedere in rapporto al complesso delle attività rischiose in essere nel proprio portafoglio in quel momento. L'importo deriva dall'applicazione del coefficiente di solvibilità, il quale viene fissato all'8%.

La normativa distingue tre tipologie di rischio che è opportuno tenere in considerazione.

Il rischio di credito, riguardante la probabilità che il debitore non adempia, può essere calcolato attraverso varie metodologie di calcolo che verranno approfondite successivamente.

Il rischio di mercato è relativo al rischio di perdite derivanti dalla negoziazione di strumenti finanziari sul mercato.

Infine, il rischio operativo deriva dalla non corretta operatività, da errori umani o dei sistemi, da valutazioni distorte o da eventi esterni al controllo della banca. Si tratta di situazioni quali frodi, richieste di risarcimento, responsabilità civile e penale ecc.

Il secondo pilastro è strumentale al primo, nel senso che un intermediario creditizio per coprire le attività rischiose non può semplicemente attuare un aumento di capitale, ma è necessaria una ristrutturazione organizzativa volta alla gestione di tale rischiosità.

A tal fine sono previste delle linee guida per le autorità di vigilanza affinché verifichino che questo cambiamento ideologico e strumentale sia avvenuto. Si tratta di una serie di attività volte alla verifica della capital adequacy. Il ruolo delle autorità di vigilanza competenti è quello di verificare che la banca posseda un efficiente sistema interno di determinazione del fabbisogno di capitale e un approccio al Risk Management, valutare il possibile impatto di situazioni avverse dei mercati o della tecnologia e sottoporre il tutto a prove di stress basate su scenari prospettici per verificare la solidità di tutto il sistema e dei requisiti di capitale.

Il terzo ed ultimo pilastro è inerente alla disciplina e alla trasparenza del mercato e prevede delle regole di disclosure per l'informazione al pubblico.

Si parla di core disclosure quando l'informativa riguarda dati rilevanti quali i requisiti di capitale, le metodologie di analisi adottate e i sistemi di valutazione dei rischi, dati che se forniti adeguatamente sono tali da ridurre di conseguenza anche le asimmetrie informative.

La supplementary disclosure è relativa, invece, ad informazioni aggiuntive di minore rilevanza che possono essere rese pubbliche a discrezione dell'intermediario.

Ciò che in questa sede interessa sono le conseguenze che il Nuovo Accordo sul Capitale comporta nell'attività di rating e il modo in cui il rating interno e quello esterno si trovano ad entrare in relazione.

A proposito di quanto detto, infatti, Basilea 2, nella sua ultima versione³⁹, introduce la possibilità per gli istituti di credito di poter scegliere, per la determinazione dell'ammontare del patrimonio di vigilanza, tra un approccio standard, basato sui giudizi emessi dalle agenzie specializzate, e una metodologia basata sui rating interni, ovvero derivante da valutazioni proprie della banca, le quali consentono di ottenere un maggior numero di informazioni rilevanti e permettono la formulazione di valutazioni più concrete e realistiche.

3.1.1 Metodo standardizzato vs IRB

Il metodo standardizzato prevede l'utilizzo, da parte degli intermediari creditizi, di valutazioni del merito di credito provenienti da External Credit Assessment Institutions (ECAIs), riconosciute idonee dalle autorità competenti, ai fini del calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito. Poiché non si tratta di comuni soggetti valutatori esterni, fulcro dell'argomento risulta essere il riconoscimento delle agenzie di rating⁴⁰, che presenta alcune caratteristiche. Affinché un'ECAI sia ritenuta idonea deve essere in grado di produrre giudizi che offrano sufficienti garanzie di affidabilità ed obiettività.

Il riconoscimento può essere diretto o indiretto.

³⁹ Cfr. Basel Committee on Banking Supervision, "A New Capital Adequacy Framework", June 2004.

⁴⁰ Op. cit. Di Biase P., 2008.

Cfr. Banca d'Italia, "Metodo standardizzato per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito", marzo 2006.

Nel caso di riconoscimento diretto l'autorità di vigilanza riconosce il soggetto valutatore a seguito di un'autonoma valutazione del livello di aderenza ai criteri previsti.

Nel secondo caso, invece, la valutazione viene effettuata dalle autorità competenti di un altro Stato membro e il riconoscimento avviene sulla base dell'operato di queste ultime.

Nell'ambito del riconoscimento di un'ECAI da parte della Banca d'Italia, si applicano le linee guida stabilite dal Committee of European Banking Supervisors (CEBS)⁴¹.

Viene stabilito che per le agenzie che richiedono il riconoscimento in Italia, l'istanza deve provenire dalle stesse agenzie. Solo in casi particolari l'istanza può provenire dalla banca che intende far uso dei giudizi dell'ECAI. Per le agenzie che richiedono il riconoscimento in più Stati dell'U.E. è prevista una procedura di valutazione congiunta di tutte le autorità competenti per giungere ad un giudizio condiviso in merito.

L'istanza di riconoscimento viene attivata mediante un questionario che va a soddisfare le esigenze informative della vigilanza⁴², riguardanti la metodologia utilizzata per la definizione dei giudizi e le valutazioni che ne conseguono. Il CEBS stabilisce i requisiti che verranno valutati ai fini del riconoscimento:

⁴¹ Cfr. Committee of European Banking Supervisors, "Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions", Basilea (2006).

⁴² Cfr. Enria A., "La vigilanza bancaria: principi e priorità", in *Bancaria* vol.2, febbraio 2019.

oggettività, indipendenza, verifica periodica dei giudizi, accettazione da parte del mercato e trasparenza.

L'oggettività concerne la metodologia adottata. Affinché questo requisito sia soddisfatto deve essere verificata l'applicazione di una metodologia rigorosa e sistematica, che tenga in considerazione tutti i fattori rilevanti, senza entrare nel merito della correttezza del procedimento. È necessario che questa procedura sia in funzione da un periodo non inferiore ai 12 mesi, in modo tale da avere evidenze statistiche sulla sua applicazione che ne esprimano la bontà.

L'indipendenza riguarda la presenza dei già citati conflitti di interesse rispetto alla proprietà, ai clienti e ad altre attività svolte. Le ECAIs sono in questa sede tenute a dimostrare di adottare procedure e accorgimenti volti a renderle immuni da pressioni o interferenze che possano condizionare il processo di rating assignment. Allo stesso tempo lo staff addetto alle valutazioni deve essere professionalmente preparato e deve essere prevista la costituzione di una funzione di controllo interno.

La verifica periodica dei giudizi è relativa alla prassi di rivedere, almeno una volta l'anno, i giudizi sulle entità sottoposte a rating.

L'accettazione da parte del mercato e la credibilità di un'ECAI si misurano attraverso parametri come la quota di mercato, i ricavi, l'impiego dei giudizi da parte delle banche e da altri indici che possono risultare significativi.

La trasparenza delle informazioni e dei giudizi riguarda la pubblicità dei criteri e delle metodologie adottate per la formulazione del giudizio, in modo da fornire la prova della ragionevolezza delle basi su cui si erge la valutazione del merito creditizio. Allo stesso modo devono essere resi pubblici i giudizi stessi, con gli eventuali indici associati alla classe di rating di appartenenza.

La Banca d'Italia è tenuta a verificare la ricorrenza nel tempo dei presupposti alla base del riconoscimento ed è destinataria di tutte le comunicazioni relative ai cambiamenti rilevanti intervenuti nelle informazioni fornite in sede di istanza di riconoscimento.

Come è noto, ciascuna agenzia di rating adotta un proprio linguaggio per classificare i giudizi assegnati. Appare, quindi, necessario associare i punteggi delle ECAIs, rispondenti ai requisiti di idoneità, alle classi di ponderazione del rischio previste dalla normativa. Questa attività, svolta dalle autorità di vigilanza, prende il nome di mapping⁴³ e consiste in un'associazione in modo obiettivo e coerente sulla base di elementi di natura quantitativa e qualitativa.

Un elemento quantitativo è rappresentato dalla probability of default di lungo termine associata alle posizioni con la medesima valutazione di merito di credito. Esempi di elementi qualitativi sono, invece, le controparti prese in esame

⁴³ Op. cit. Banca d'Italia, marzo 2006.
Op. cit. Di Biase P., 2008, pp. 98-100.

dall'ECAI, la gamma e il significato delle valutazioni attribuite e la definizione di default utilizzata.

Il mapping consiste in un'attività di benchmarking dei tassi di default associati ad una classe di merito di una specifica ECAI rispetto a quelli rilevati da altre agenzie riconosciute su una popolazione di emittenti che l'organo di vigilanza ritiene rappresentativa di un equivalente grado di rischio di credito.

Se dal confronto emergono, per l'agenzia considerata, tassi di default significativamente più elevati del benchmark, le sue valutazioni del merito creditizio verranno assegnate ad una classe di ponderazione più elevata.

La validità del mapping è oggetto di revisione annuale da parte della Banca d'Italia.

Poiché le osservazioni in merito ai tassi di default sono effettuate su una profondità di dati storica, si apre il problema delle agenzie di rating neocostituite, le quali non posseggono dati riferiti ad un lungo arco temporale. Queste ultime, infatti, al fine di raggiungere tale requisito, si troverebbero ad operare sprovviste del riconoscimento per il tempo minimo necessario ad ottenerlo, creando possibili inconvenienti per tutto il sistema di cui si parlerà in seguito.

Le banche intenzionate ad utilizzare il metodo standardizzato per la ponderazione del rischio di credito hanno la facoltà di scegliere una o più ECAIs idonee di riferimento, previa comunicazione della scelta alla Banca d'Italia, e sono tenute al rispetto di alcune regole.

I giudizi dell'agenzia prescelta devono essere utilizzati in modo coerente e continuo nel tempo e ciò significa che non è possibile scegliere in modo selettivo l'ECAI in funzione dell'impatto dei giudizi di rating sul requisito patrimoniale dell'intermediario creditizio⁴⁴. Una banca che decide di utilizzare i giudizi sul merito creditizio di una ECAI per una certa classe di posizioni è, quindi, tenuta ad utilizzarli per tutte le esposizioni appartenenti a quella classe.

Nella situazione in cui per una posizione esista un solo giudizio di un'agenzia prescelta, tale punteggio viene impiegato nella ponderazione del rischio della posizione in esame.

Se per una stessa posizione esistono due valutazioni di due ECAIs prescelte alle quali corrispondono due fattori di ponderazione differenti, viene utilizzato il fattore più alto.

Nel caso in cui per la stessa posizione esistano più di due valutazioni effettuate da più di due ECAIs prescelte, si procede selezionando le due valutazioni con i fattori di ponderazione più bassi. Tra questi ultimi due, se sono differenti, verrà applicato quello più alto.

⁴⁴ Il fenomeno per il quale si effettua una scelta di comodo tra le valutazioni fornite dalle diverse ECAIs prende il nome di cherry picking.

Cfr. Associazione Bancaria Italiana, "Position Paper di risposta agli schemi di Istruzioni di Vigilanza su: Ambito di applicazione; Metodo standard per il rischio di credito; Metodi Base e Standard per il rischio operativo", Roma (2006).

Quando viene attribuito un giudizio di rating ad un programma di emissione o ad una linea di credito di cui l'esposizione da valutare fa parte, tale giudizio può essere utilizzato ai fini della determinazione del fattore di ponderazione.

Se, invece, il giudizio è presente su un altro programma di emissione o linea di credito, questo può essere utilizzato per l'esposizione in questione se comporta una ponderazione superiore a quanto accadrebbe altrimenti o, se comporta una ponderazione inferiore, solo nel caso in cui l'esposizione è di rango pari o superiore al programma di emissione/linea di credito o alle esposizioni di primo grado non garantite dall'emittente. In tutti gli altri casi la valutazione della ECAI non può essere utilizzata allo scopo di vigilanza prudenziale.

Come si è data già evidenza, i rating esterni possono essere relativi ad un arco temporale di breve termine o lungo termine. Generalmente, i giudizi che possono essere utilizzati per la ponderazione delle esposizioni sono quelli di lungo termine, in quanto le valutazioni di breve termine sono considerate più "issue-specific". Tuttavia, queste ultime possono essere utilizzate per la ponderazione di esposizioni altrettanto a breve termine e fuori bilancio nei confronti di banche e imprese e solo se vengono associate allo specifico strumento al quale si riferiscono.

Infine, le banche possono utilizzare come riferimento per lo standardized approach solo i rating solicited, ovvero quelli richiesti dall'emittente. L'utilizzo di rating unsolicited è ammesso solo nel caso in cui le agenzie che li emettono siano

specializzate solamente in questo tipo di emissioni e a condizione che l'attribuzione di questi giudizi non sia remunerata dal soggetto oggetto di valutazione.

La ragione di tale limite è che l'attribuzione di un rating non richiesto potrebbe non riflettere tutte le informazioni necessarie sul debitore, a causa proprio dell'assenza di collaborazione di quest'ultimo con il soggetto valutatore, con la conseguenza di una mancata corrispondenza tra il giudizio e l'effettivo merito creditizio del soggetto. Allo stesso tempo, però, a causa degli elevati costi che derivano dalla richiesta di un giudizio di rating, questa potrebbe essere un'occasione per le imprese di media dimensione di ottenere una valutazione.

Resta aperto, dunque, il tema dell'esercizio di una parziale discrezionalità che la direttiva rende possibile.

La scelta alternativa a disposizione degli intermediari creditizi è quella basata sul metodo IRB⁴⁵. Tale opzione prevede l'implementazione di sistemi interni adeguati alla valutazione della rischiosità delle attività bancarie in modo autonomo, come ampiamente si è discusso nel precedente capitolo di questo lavoro. L'utilizzo di un sistema di Internal Rating prevede la rispondenza a determinati requisiti e deve essere autorizzato dall'autorità di vigilanza.

Anche in questo caso vengono stabilite delle linee guida per l'utilizzo del metodo. È necessario che nella scelta delle metodologie di calcolo adottate non ci siano

⁴⁵ Op. cit. Muscettola M., 2007.

vincoli opportunistici e che ci sia una matematica ed oggettiva corrispondenza tra il giudizio di merito attribuito e la rischiosità di un'operazione.

Devono, altresì, essere adottati diversi strumenti e procedure per controparti con caratteristiche, natura e dimensioni differenti.

Fondamentale risulta la trasparenza verso il pubblico e le autorità di controllo in merito all'architettura di questi sistemi e alle definizioni utilizzate e la costituzione di una funzione di controllo interno che metta in discussione il corretto funzionamento del processo e verifichi costantemente la validità del modello attraverso prove di stress, analisi previsionali, studi di errore e raffronti tra classi di rischio e risultanze delle valutazioni svolte.

Affinché questo possa realizzarsi è richiesto dalla normativa un modello di gestione orientato al risk management⁴⁶, il quale prevede una corretta gestione del rischio attraverso lo studio della logica di portafoglio e il monitoraggio continuo di ogni fase o attività che potrebbe essere fonte di rischiosità.

Importanti, a tal fine, risultano essere la struttura organizzativa dell'intermediario creditizio e le risorse da questo possedute, in quanto l'implementazione di un sistema simile richiede competenze ed investimenti non trascurabili e non accessibili a piccole banche non dotate degli asset necessari.

⁴⁶ Cfr. De Vincentiis P., Venesio C., "Fisiologia e patologia del risk management nel settore bancario. Troppa normativa rischia di soffocare il business?" in *Bancaria* vol.9 settembre 2017.

La scelta tra le differenti metodologie offerte dall'accordo di Basilea 2 avrà, dunque, delle implicazioni per la banca, in quanto ciascun approccio presenta i suoi vantaggi e svantaggi ed è meglio applicabile in determinati contesi piuttosto che in altri.

3.2 VANTAGGI, SVANTAGGI E DIFFERENZE⁴⁷

L'adozione dei rating esterni ai fini della ponderazione del rischio bancario presenta dei vantaggi in termini di domanda e diffusione della cultura del rating. Le CRAs, grazie all'aumento della domanda, possono sviluppare la propria offerta di servizi e di conseguenza si presentano opportunità di aumento del fatturato. Specialmente nel contesto italiano, caratterizzato da intermediari di piccole e medie dimensioni e con una cultura del rating poco diffusa, questo accordo può portare delle consistenti novità.

Nell'operare la scelta tra le due opzioni, ciascuna banca dovrà effettuare un'analisi dei costi e dei benefici ad essa collegati. L'adozione di un metodo IRB comporta ingenti investimenti a livello di struttura organizzativa, sistemi informativi e capitale umano⁴⁸. Le piccole banche italiane, spesso, non sono dotate dell'organizzazione e delle risorse necessarie ad implementare un sistema autonomo, pertanto, molte di queste sono costrette, ma anche facilitate, ad

⁴⁷ Op. cit. Committee of European Banking Supervisors, 2006.

Op. cit. Di Biase P., 2008.

⁴⁸ Cfr. Banca d'Italia, "Modelli per la gestione del rischio di credito. I «rating» interni", Roma, aprile 2000.

adottare l'approccio standard, diffondendo maggiormente la cultura del rating esterno all'interno del sistema produttivo del paese.

La disponibilità dei rating di agenzia semplifica e accelera la procedura di concessione e revisione del credito, riducendo i costi amministrativi collegati a tali attività.

Quanto detto porta all'ingresso di nuovi attori, prevalentemente a carattere regionale, nel settore del rating. Per quanto possa sembrare un elemento positivo, va ricordato che ai fini del riconoscimento di una ECAI sono necessarie delle serie storiche molto ampie per il calcolo dei dati necessari, le quali rappresentano una grossa barriera di entrata all'interno del mercato poiché i nuovi entranti si troveranno sprovvisti di questo requisito e dovranno operare per il tempo richiesto senza essere ritenuti idonei e senza poter godere dei vantaggi che il loro operato comporta. Questo provoca una sorta di leadership a favore di quelle agenzie nate ed operanti da tempo, le quali avendo tutte le carte in regola per essere riconosciute, si trovano in una condizione di vantaggio competitivo sul mercato.

Il riconoscimento, infatti, rappresenta un certificato di qualità dei giudizi emessi dalle CRAs, il quale incide maggiormente e positivamente sul legame fiduciario che questa ha con il mercato e può fungere da elemento discriminante nella scelta del soggetto valutatore al quale affidarsi.

Dal lato dei benefici, per contro, un sistema IRB consente di correlare in modo più preciso il capitale regolamentare al rischio effettivo, producendo uno sconto sull'assorbimento del patrimonio minimo di vigilanza.

Rispetto all'implementazione di un sistema interno di rating, l'utilizzo dei giudizi provenienti dalle ECAIs presenta dei punti di debolezza.

I rating esterni sono in genere poco diffusi presso la clientela tradizionale della banca, poiché sono disponibili solo per quella porzione di soggetti che decide autonomamente di sottoporsi ad un giudizio esterno. Pertanto, un sistema interno di rating consente di effettuare valutazioni su un portafoglio clienti più ampio. Inoltre, le informazioni reperibili all'esterno sono sempre quantitativamente e qualitativamente inferiori rispetto a quelle che una banca possiede in virtù del rapporto diretto e continuativo con la controparte.

Il fatto che la scelta dipenda molto dalla dimensione e dall'organizzazione della macchina aziendale bancaria comporta, come si è detto, una naturale propensione delle piccole banche verso l'approccio standard e l'adozione di sistemi interni per i grandi gruppi bancari, più favorevoli allo sviluppo di sistemi evoluti di credit risk management.

Si apre, al riguardo, la discussione in merito alla clientela che in questo modo confluisce verso i piccoli intermediari, di cui si parlerà in seguito. È evidente come questi ultimi potrebbero trasformarsi in una sorta di contenitore per i clienti peggiori che vengono scartati dai portafogli delle grandi organizzazioni.

Per evitare ciò è auspicabile, almeno per le banche che presentano una certa dinamicità, adottare sì un metodo standardizzato ma, contestualmente, procedere ad investimenti per migliorare gli assetti organizzativi e di gestione del rischio, allo scopo di recuperare, almeno parzialmente, il gap competitivo rispetto agli operatori che utilizzano complessi sistemi interni di attribuzione del rating alla clientela.

Con Basilea 2, tuttavia, i cambiamenti principali avvengono in conseguenza dell'applicazione del metodo basato sui rating interni. Questo approccio può produrre dei giudizi decisivi in sede di scelta di affidamento, pricing del prestito e controllo andamentale del rapporto. Gli intermediari, infatti, hanno in questo modo la possibilità di ottenere una maggiore sensibilità e precisione rispetto al profilo di rischio della controparte⁴⁹.

Il punteggio di rating, rappresentando un parametro oggettivo di riferimento per le scelte di affidamento, consente di legittimare le scelte della banca nei confronti del cliente nel caso di un eventuale rifiuto di concessione del credito e di ridurre la disparità tra le valutazioni che possono avvenire all'interno della stessa azienda di credito.

Infine, i calcoli derivanti dal sistema interno in merito alle componenti del rischio consentono l'applicazione di un sistema risk adjusted, il quale consiste in una

⁴⁹ Op. cit. Gallo R., 2021.

discriminazione dei tassi applicati alle diverse categorie di clientela sulla base del rischio effettivo associato al rating corrispondente.

Nella valutazione degli effetti del Nuovo Accordo sul Capitale (NAC), oltre alla già discussa analisi costi/benefici, vanno considerati quelli indiretti, relativi alle dinamiche competitive del settore.

Il requisito patrimoniale che risulta dal calcolo dei due approcci è soggetto ad una significativa variabilità a seconda del metodo adottato.

Lo standardized approach presenta una variabilità più contenuta a causa della minore sensibilità del requisito patrimoniale all'effettivo rischio di credito.

Il modello IRB, come precedentemente evidenziato, presenta invece una maggiore variabilità a causa della sua più elevata precisione di calcolo e corrispondenza all'effettivo rischio di credito.

Da ciò emerge come la scelta tra le due alternative possa dipendere dalle caratteristiche del portafoglio clienti dell'intermediario.

Le banche con una clientela ad alto rischio saranno più incentivate nell'adottare un approccio standard, in modo da evitare di dover applicare fattori di ponderazione più elevati.

Viceversa, gli enti creditizi con debitori a basso rischio sono propensi per un sistema di rating interno, in modo da ottenere sconti sul patrimonio di vigilanza.

La conseguenza di questa logica è che le banche che necessiterebbero di

sviluppare sistemi più evoluti di credit risk management sono, invece, quelle che meno vanno in tale direzione⁵⁰.

Altro elemento importante è la sensibilità dei due sistemi alle fluttuazioni del ciclo economico.

Durante una fase congiunturale è piuttosto normale che la probabilità di insolvenza delle imprese aumenti e di conseguenza si deteriori il rating applicato ai debitori. In questo modo le banche si troveranno a dover innalzare il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito e a razionare il credito o innalzare i tassi applicati ai debitori, con il rischio di prolungare la fase di fluttuazione.

È evidente come gli effetti delle fluttuazioni siano tanto maggiori quanto più il capitale di vigilanza è allineato all'effettivo rischio di credito dei prenditori⁵¹ e, come è emerso in precedenza, questo accade maggiormente nei sistemi IRB. Durante le fasi congiunturali, come precedentemente anticipato, le banche che adottano sistemi interni si troveranno ad abbandonare quella porzione di clientela che è al momento più rischiosa, e questa andrà a rivolgersi a quegli intermediari il cui requisito di capitale risente in misura minore delle oscillazioni economiche, ovvero le banche tipicamente di piccole e medie dimensioni che adottano modelli standard.

⁵⁰ Cfr. Banca Centrale Europea, "The new capital adequacy regime. The ECB perspective", Bollettino Mensile, maggio 2001.

⁵¹ Cfr. Sironi A., Zazzara C., "Le proposte del Comitato di Basilea in tema di riforma dei requisiti patrimoniali. Implicazioni per le banche e autorità di vigilanza", in Banche e Banchieri, n. 1, 2002.

A fronte di tale problema interviene il principio della prudenza introdotto dal NAC, secondo il quale gli intermediari creditizi che adottano un sistema di rating interno sono tenuti all'applicazione della massima prudenza durante tutto il processo di rating assignment.

È, infatti, previsto lo svolgimento di prove di stress sul sistema per valutare l'impatto degli scenari economici negativi sul livello di adeguatezza patrimoniale e per evitare che tali situazioni possano impattare gravemente sul sistema va, inoltre, mantenuto un livello di capitale superiore al minimo richiesto nei periodi di congiuntura⁵².

In base al grado di attuazione di questi principi si potrà riscontrare nella realtà un sistema IRB quasi immune alle fluttuazioni del ciclo economico, proprio perché lo scenario avverso era già stato considerato in fase di architettura del modello.

3.3 LE PMI E IL CONTESTO ITALIANO⁵³

Il Nuovo Accordo sul Capitale nasce in un contesto economico e in un periodo caratterizzato da globalizzazione e crescita della pressione competitiva a livello nazionale.

Rispetto all'ambiente anglosassone, luogo di nascita delle agenzie di rating, in Europa il ricorso al rating d'agenzia e in generale la cultura del rating sono poco

⁵² Cfr. Cannata F., Laviola S., "Il Nuovo Accordo sul Capitale delle banche: i commenti dell'industria bancaria", relazione presentata al convegno CERMEF su «Rischio di credito, Nuovo Accordo di Basilea e implicazioni per le banche italiane», Roma, 4 luglio 2001.

⁵³ Op. cit. Di Biase P., 2008.

diffusi e rappresentano una via da percorrere per i grandi gruppi industriali e gli stati sovrani, ovvero per coloro che fanno maggiormente ricorso al mercato internazionale dei capitali.

Nello specifico, il contesto italiano presenta un tessuto produttivo composto per la quasi totalità da imprese di piccola e media dimensione, le quali sono poco propense a sottoporsi al giudizio delle agenzie di rating. Questo si verifica perché le caratteristiche del sistema finanziario fanno in modo che le PMI facciano ricorso principalmente a circuiti di intermediazione di tipo indiretto, ovvero al credito bancario⁵⁴. Con Basilea 2 questo approccio può essere rivisto, in quanto potrebbe risultare vantaggioso per le imprese in questione accedere anche a canali di finanziamento diretto, aumentando il capitale di rischio, e sviluppare una cultura favorevole alla raccolta di capitale di debito sul mercato dei capitali. Inoltre, l'utilità del ricorso al rating può essere rappresentata da un accesso più facile e conveniente al credito bancario, sviluppando con gli intermediari un rapporto più proficuo. Su questo aspetto ci si soffermerà in seguito.

Tuttavia, lo sviluppo del rating per le PMI presenta non poche difficoltà, sia dal punto di vista della richiesta dei servizi da parte delle imprese, sia da parte delle CRAs che non reputano attrattivo questo segmento.

⁵⁴Cfr. Associazione Bancaria Italiana, Masala F., "I sistemi di rating interni nella prospettiva delle banche: l'evoluzione delle politiche di affidamento nel tempo", Commissione ODCEC Roma, 17 novembre 2017.

Analizzando il punto di vista delle piccole e medie imprese⁵⁵ emerge come queste ricorrano raramente al mercato dei capitali per reperire fonti di finanziamento, e anche quando ciò accade vengono privilegiati i mercati locali piuttosto che quelli internazionali perché le informazioni sono accessibili più facilmente. Questa tipologia di imprese, infatti, è fortemente dipendente dal credito bancario e presenta una struttura del debito fortemente sbilanciata verso forme a breve termine. La presenza di queste condizioni fa sì che la struttura finanziaria delle imprese risulti debole e che queste ultime vengano percepite dal mercato dei capitali come rischiose, con la conseguente difficoltà ad ottenere finanziamenti del genere a condizioni vantaggiose.

Oltre a questo aspetto trattato, va evidenziato come il ricorso al rating d'agenzia sia molto oneroso per le PMI. Come sappiamo, il costo per le imprese per l'ottenimento di un servizio di rating da parte di una CRA è composto da una parte fissa e una variabile in funzione del volume di emissione. Per le aziende in questione i titoli emessi sono ovviamente un numero esiguo, per cui la componente fissa della remunerazione spettante all'agenzia ha un'incidenza molto elevata. Di conseguenza il costo per l'impresa supera di gran lunga il risparmio

⁵⁵ Cfr. Cattaneo C., Modina M., "Basilea 2 e PMI. Impatti sulla gestione e sulla relazione banca-impresa", Franco Angeli (2006).

che questa potrebbe conseguire grazie alla riduzione del tasso di rendimento richiesto dagli investitori⁵⁶.

Un aspetto che incide in misura significativa sul poco utilizzo dei giudizi di rating da parte delle PMI è l'avversione al controllo di queste ultime. Reperire fonti di finanziamento attraverso il capitale di rischio significa aprire le porte dell'azienda a soggetti che acquisiscono una parte del capitale azionario. Per loro natura le imprese di questo tipo presentano una chiusura verso l'esterno e quindi una avversione nei confronti di tutti i soggetti esterni che possono in qualche modo esercitare una forma di controllo, seppur di minoranza.

Un'ultima considerazione va fatta nei confronti delle informazioni che le imprese di piccola e media dimensione sono in grado di fornire. Tipicamente, esse, sono caratterizzate da opacità informativa, poiché spesso le piccole aziende sono soggette ad obblighi contabili semplificati. Da questi ultimi scaturiscono informazioni relative al bilancio poco rappresentative delle reali dinamiche aziendali, le quali rendono difficoltosa una valutazione esterna. Per ottenere delle informazioni adeguate le PMI dovrebbero effettuare ingenti investimenti nelle funzioni amministrative e di controllo, in modo da fornire elementi valutativi adatti ad un'analisi esterna.

⁵⁶ Cfr. Onado M., "Economia dei sistemi finanziari", Il Mulino (1992), Bologna.

Per quanto concerne il punto di vista delle CRAs, invece, le caratteristiche sopraelencate relative alle PMI rendono questo segmento di clientela poco attrattivo.

La mancanza di un adeguato livello di disclosure da parte di questa tipologia di prenditori crea non poche difficoltà alle agenzie nel processo di rating assignment. L'impegno che il soggetto valutatore deve mettere durante tutto il procedimento è più o meno lo stesso, che si tratti di grandi o piccoli volumi di emissioni. Alla luce dei limitati volumi delle piccole e medie imprese appare, quindi, evidente come per le CRAs sia poco conveniente instaurare rapporti con loro, in quanto per esprimere un giudizio sono tenute ad una mole di lavoro non indifferente, basata su informazioni poco adeguate, che comunque non porterebbe ad una valutazione con un sufficiente grado di attendibilità.

Tuttavia, Basilea 2 consente di abbandonare questa impostazione classica dell'utilizzo del giudizio di rating per accedere al mercato dei capitali e mette in evidenza come sia possibile usufruire di questa valutazione anche per migliorare le condizioni di accesso al credito, aspetto che per le PMI appare essere più utile ed interessante perché consente di contenere gli oneri finanziari e di acquisire un possibile vantaggio di costo sui concorrenti.

Per le piccole e medie imprese che vogliono aprirsi al mondo del rating sono però necessari diversi interventi, soprattutto per quanto riguarda la struttura finanziaria. I già noti limiti sulle fonti di finanziamento di queste realtà, relativi alla assenza di

finanziamenti alternativi al credito bancario, mettono in risalto come vi sia una scarsa pianificazione finanziaria. In questi contesti, infatti, la dimensione produttiva e commerciale prevale su quella finanziaria e quasi sempre non vi è alcuna programmazione degli investimenti.

Allo stesso tempo i rapporti con le banche sono caratterizzati da estrema semplicità, con rapporti personali e fiduciari che lasciano poco spazio all'esplorazione di prodotti finanziari innovativi e più complessi.

Un altro limite che va superato è quello della commistione dei patrimoni. Quasi sempre, per queste tipologie di imprese, accade che il patrimonio personale dell'imprenditore e i redditi aziendali siano gestiti congiuntamente e questo causa difficoltà nell'individuare l'effettiva efficienza economica dell'azienda e la sua solidità patrimoniale.

Alla luce di quanto detto, le PMI che si sottraggono ad un giudizio di rating continueranno ad avere un rapporto tradizionale con l'intermediario creditizio, mentre quelle che intendono sottoporsi al giudizio di un'ECAI riconosciuta devono necessariamente imparare a comunicare con maggior chiarezza, tempestività ed obiettività i propri indici di redditività, liquidità e solidità patrimoniale, in modo tale da conseguire un punteggio di rating più favorevole.

Tuttavia, la comunicazione è rivolta all'ECAI che dovrà esprimere il giudizio di rating e non alla banca con la quale l'azienda è in relazione. Questo può provocare un disallineamento tra le analisi svolte ai fini della concessione del credito e il

processo di assegnazione del rating, con la conseguenza che la banca può prendere delle decisioni in merito all'affidamento non perfettamente in linea con i giudizi di rating degli analisti esterni, che comunque incidono sul grado di assorbimento patrimoniale del prestito e sulle condizioni di questo.

.

Capitolo 4

IL RUOLO DEL COMMERCIALISTA NELL'ATTIVITA' DI RATING

4.1 IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA⁵⁷

Alla luce delle modifiche e delle novità introdotte da Basilea 2 in riferimento al settore bancario, appare opportuno studiare come gli intermediari si relazionino con la clientela e le caratteristiche di questi rapporti. Con le nuove linee guida, infatti, molti istituti di credito si sono adoperati per aggiornare i propri strumenti e processi di analisi e di conseguenza i relativi software.

La solidità degli intermediari creditizi riflette la qualità e la solvibilità dei soggetti da loro affidati, quindi, un istituto solido è tale se la rischiosità riferita al proprio portafoglio è bassa.

Come già sottolineato il contesto italiano è caratterizzato da un tessuto economico e produttivo composto dalla presenza di una moltitudine di piccole e medie imprese, le quali fanno ricorso per la quasi totalità al credito bancario come principale fonte di risorse finanziarie esterne.

Per questo motivo assume rilevanza il rapporto che si viene a creare tra banca e impresa e le conseguenze che il NAC ha avuto su esso, introducendo requisiti patrimoniali più stringenti rispetto ai precedenti e una gestione del credito orientata alla prudenza.

⁵⁷ Op. cit. Muscettola M., 2007.

Tradizionalmente le imprese prediligono un rapporto ad personam con l'istituto finanziatore. Tuttavia, con la standardizzazione e l'automatizzazione dei processi questo tipo di relazione viene meno, in quanto il soggetto conoscitore è diverso da quello decisionale. L'interlocutore con cui l'impresa ha a che fare molto spesso è un soggetto che si occupa del mero inserimento dei dati e della gestione di questi, proprio perché la decisione finale dipende da un altro soggetto ed è frutto di una valutazione che deriva da processi di scoring.

In questo modo, dunque, viene meno il ruolo di partner della banca, la quale dovrebbe assistere e consigliare l'imprenditore in merito alle scelte finanziarie piuttosto che limitarsi ad un'oggettiva valutazione. Per questo motivo è auspicabile fare consulenza alle imprese e instaurare relazioni di medio e lungo periodo che consentano di approfondire il grado di conoscenza del cliente e di ottenere un vantaggio competitivo.

Un rapporto diretto e soggettivo tra le due controparti presenta dei vantaggi, in quanto se un'impresa non ha problemi nelle valutazioni analitiche che producono il giudizio di rating ed è, di conseguenza, facilitata nell'accesso al credito, viene percepita dalla banca come un'entità solvibile, che gestisce in modo ottimale il rapporto, fa risparmiare tempo nelle pratiche amministrative e genera poca rischiosità.

In una tale situazione viene imposto sia alle banche che alle imprese di analizzare in modo dettagliato i profili di rischio delle operazioni e dei soggetti richiedenti ai

fini dell'attribuzione di un giudizio di rating, il quale, se frutto di cooperazione, trasparenza e riduzione delle asimmetrie informative, presenta vantaggi per entrambe le parti.

Per quanto riguarda il rischio, questo va ad impattare per le banche sul patrimonio che devono detenere per la copertura delle attività rischiose e per le imprese sul rating, il quale incide sulla capacità di accesso al credito e sulle sue condizioni. Una distinzione da fare è quella tra rischio percepito e rischio reale.

Il primo deriva dall'analisi dei dati disponibili, i quali possono anche essere incompleti o fuorvianti, il secondo è quello oggettivamente riscontrabile dall'analisi di tutte le informazioni necessarie che vanno oltre al normale livello di trasparenza.

Si desume come un ruolo centrale sia assunto dalle informazioni che vengono fornite all'intermediario perché l'eventuale assenza o scarsità di queste costituisce di per sé un elemento di rischio, in quanto la non conoscenza innalza il livello di attenzione e l'impossibilità di analizzare comportamenti o evidenze storiche e prospettive dell'impresa ostacola l'espressione di valutazioni adeguate.

Le imprese che intendono ottenere un buon punteggio di rating si trovano a dover implementare delle azioni che possano influenzarlo e migliorarlo, come un approccio proattivo nella gestione del rischio, un buon sistema di pianificazione, gestione e controllo sia finanziario che operativo.

È evidente come “[...] vengono privilegiate le aziende sane, dotate di sistemi di controllo e valutazione adeguati, in grado di prevedere i propri fabbisogni di liquidità e conseguentemente di governare il grado di indebitamento”⁵⁸.

La nuova normativa evidenzia un punto di debolezza delle piccole e medie imprese, ovvero la loro sottocapitalizzazione. Il rating, mettendo in primo piano la struttura patrimoniale delle aziende, impone a queste ultime una ricapitalizzazione per non essere penalizzate.

Altrettanto necessaria risulta essere una struttura finanziaria più equilibrata, la quale ponga l’attenzione sulla funzione “finanza” nell’esercizio dell’attività e copra gli investimenti solamente con mezzi propri e finanziamenti a medio e lungo termine.

Il tutto va implicitamente accompagnato da una crescita dimensionale di queste imprese.

Le PMI di cui si parla, però, possono trovare delle evidenti difficoltà nella pianificazione e nella adeguata disclosure relativa ai dati rilevanti per la banca. La differenza tra rischiosità reale e percepita sarà tanto maggiore quanto più le informazioni saranno scarse o poco rispondenti alla reale situazione aziendale.

A tal fine appare necessario il supporto di un rating advisor, ovvero un soggetto che ha il compito di analizzare, valutare ed elaborare, nel modo più efficace

⁵⁸ Cfr. Marcello R., “Gli effetti di Basilea 2 sul rapporto banca-impresa”, in *Corriere Tributario* 43/2005, pag. 3390.

possibile, le informazioni di natura patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda ai fini dell'attribuzione di un giudizio di rating da parte dell'istituto di credito. L'impresa può, in questo modo, avere maggiore conoscenza degli standard di valutazione adottati dalle banche e del set informativo che viene richiesto, potendo predisporre le informazioni in modo corretto ed esaustivo e ridurre comportamenti errati che vadano ad impattare in maniera negativa sul rischio e sul successivo giudizio.

4.1.1 L'attività di Rating Advisory⁵⁹

Alla luce delle criticità riscontrate per le PMI italiane e della necessità per queste ultime di ristrutturare la propria gestione strategica, finanziaria ed organizzativa, si sottolinea come sia preferibile adottare tecniche più evolute di gestione finanziaria che consentano di mantenere con i partner finanziari un rapporto ottimale e più consapevole. In questa logica le imprese devono adottare un approccio al risk management che implichi una corretta attività di analisi, pianificazione e monitoraggio in grado di fornire una periodica, tempestiva ed esaustiva comunicazione finanziaria e un dialogo trasparente ed efficace con i diversi stakeholder, tra i quali rientra certamente il sistema bancario. In questo modo le PMI possono migliorare la propria credibilità e reputazione aziendale.

⁵⁹ Cfr. CNDCEC, "Rating Advisory e Pianificazione Finanziaria alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare: il nuovo rapporto banca-impresa e il ruolo del Commercialista", Fondazione Nazionale dei Commercialisti, documento 8 maggio 2019.

A tal fine è fondamentale il ruolo del Commercialista, il quale, attraverso il suo coinvolgimento, può aiutare le imprese ad affrontare le sfide che il mondo finanziario pone in modo sempre più stringente.

“Diventa sempre più importante per il professionista dotarsi di competenze di rating advising, che possono aiutarlo ad interpretare le informazioni e ad esprimere giudizi più attenti sullo stato di salute delle imprese e facilitare così le loro richieste di accesso al credito bancario”⁶⁰.

L’attività di rating advisory consiste, dunque, nell’aiutare le aziende clienti ad attivare un sistema di monitoraggio continuativo della gestione finanziaria, con specifico riguardo all’equilibrio di tesoreria (quindi la gestione della liquidità), equilibrio della gestione patrimoniale (relativo a capitalizzazione e indebitamento) e sostenibilità finanziaria (relativa alle fonti e agli impieghi).

Questa attività di consulenza è utile sia ai fini di ottimizzazione del rapporto banca-impresa e delle possibilità di accesso al credito, sia allo scopo di avvicinare le PMI ai mercati finanziari. Questo ultimo aspetto è rispondente all’esigenza di queste imprese, come si è già sottolineato, di diversificare le proprie fonti finanziarie e di ridurre l’elevato livello di dipendenza dal sistema bancario.

Con il supporto dell’Advisor le imprese possono anche comprendere e governare gli elementi che determinano la composizione del rating aziendale e di

⁶⁰ Cfr. Leone M., “Rating advisor: un nuovo ruolo per il professionista nel risk management”, IPSOA, 8 febbraio 2020.

conseguenza ottenere condizioni di ottenimento del credito eque in termini di tassi, commissioni e garanzie.

Il monitoraggio dell'andamento dell'attività aziendale è stato anche recentemente imposto dal nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza, il quale dovrebbe entrare in vigore nel corso del 2022. È previsto che *“l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*⁶¹. Il rispetto di tale obbligo imposto dalla legge può, dunque, essere supportato dalla funzione di rating advisory.

Nello specifico l'attività in questione si caratterizza per quattro fasi operative.

La prima fase è quella della due diligence economico-finanziaria. Si tratta della raccolta delle informazioni e dei documenti aziendali necessari per avviare una diagnosi iniziale. Vengono eventualmente rettificati i dati e si procede con l'interpretazione dei dati storici andamentali, quantitativi e qualitativi relativi ad almeno gli ultimi tre esercizi. Così facendo è possibile analizzare e valutare le possibili componenti del rischio d'impresa.

⁶¹ Cfr. D.Lgs. n. 14/2019.

La seconda fase è inerente alla pianificazione economico-finanziaria, la quale verrà approfondita nel paragrafo successivo. In breve, consiste nello sviluppo di una programmazione aziendale in termini di gestione della liquidità, budgeting ed elaborazione di un piano industriale relativo ad un arco temporale di più anni, al fine di ottenere un miglioramento del merito creditizio.

La terza fase riguarda il monitoraggio periodico, ovvero la cosiddetta attività di monitoring. Essa riguarda il ruolo di consulenza dell'Advisor, il quale non si esaurisce con l'espletamento della seconda fase, bensì è relativo ad un rapporto di assistenza continuativa al top management in merito all'implementazione dei target strategici e operativi individuati in precedenza. Questa attività di controllo viene svolta almeno ogni tre mesi.

La quarta ed ultima fase concerne la comunicazione finanziaria. L'attività di reporting si estrinseca rendicontando in documenti periodici i risultati delle attività di analisi e pianificazione svolte. Attraverso i report l'azienda realizza la sopracitata comunicazione finanziaria nei confronti degli stakeholder, la quale è importante che sia tempestiva, esaustiva e rispettosa delle scadenze previste.

Queste innovazioni e nuove sfide per le PMI rappresentano dei presupposti strategici per svilupparsi sia a livello nazionale che internazionale, per favorire senza traumi i passaggi generazionali e per avviare efficaci ed efficienti processi di aggregazione mediante fusioni e acquisizioni.

4.2 LA PIANIFICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA E IL PIANO INDUSTRIALE⁶²

Il dialogo tra banca e impresa, nel caso specifico delle PMI italiane è caratterizzato, come si è detto, da una forte asimmetria informativa a causa delle informazioni storico-quantitative fornite, le quali riguardano molto spesso il solo bilancio d'esercizio che è necessario ma non sufficiente per consentire l'accesso al credito.

In un contesto come quello delineato, in cui si rendono necessarie, per questa tipologia di imprese, innovazioni, internazionalizzazione e rivisitazione dei modelli di business per mantenere la continuità aziendale e consentire delle prospettive di sviluppo nel tempo, appare fondamentale agire per affrontare queste sfide. Pertanto, ai fini della creazione del valore, vanno stabiliti gli indirizzi strategici da seguire, gli obiettivi da raggiungere, le azioni da implementare, gli investimenti da effettuare, il fabbisogno finanziario necessario e i ritorni futuri attesi in termini di flussi di reddito e di cassa.

Tutto questo viene espresso mediante la pianificazione economico-finanziaria e il Piano Industriale aziendale, i quali rappresentano il modo principale per migliorare il dialogo con il sistema bancario e per fornire agli stakeholders una rappresentazione esaustiva e trasparente delle attese future dell'impresa.

⁶² Op. cit. CNDCEC, 2019.

La pianificazione economico-finanziaria, la quale costituisce una parte del Piano Industriale, riguarda un'analisi completa dei flussi monetari e dei processi aziendali.

La pianificazione del fatturato costituisce la base per il conto economico previsionale e per il calcolo della liquidità e riguarda una previsione, sulla base dell'esperienza aziendale, dei quantitativi di vendita.

La pianificazione degli investimenti è relativa alla valutazione di fonti di finanziamento alternative e alla loro redditività. Vengono, quindi, raccolte informazioni adeguate a comprendere se un determinato investimento è vantaggioso o meno e quali strumenti finanziari sono necessari.

Segue, poi, il piano del fabbisogno finanziario, in modo da attuare gli investimenti giusti, nella giusta entità e al momento giusto. Il fabbisogno finanziario di un'azienda può essere a breve termine e a medio e lungo termine.

Attraverso la pianificazione della liquidità si confrontano le entrate e le uscite complessive attese in un periodo, solitamente non superiore ad un anno, al fine di assicurarsi che tutte le spese vengano adeguatamente coperte senza creare situazioni finanziarie precarie.

Al centro della pianificazione finanziaria vi è il conto economico di previsione che mette in evidenza l'utile che ci si attende che l'azienda produrrà tenendo in considerazione le vendite previste e i costi che saranno sostenuti.

Infine, tutti gli elementi considerati confluiscono nel bilancio di previsione, il quale evidenzia lo sviluppo dei debiti e del patrimonio nell'arco temporale considerato.

Ai fini di una corretta pianificazione economico-finanziaria è opportuno integrare le previsioni di breve termine con quelle a medio e lungo termine. In questo modo viene garantita la sicurezza dell'azienda nel tempo e il raggiungimento dei suoi obiettivi, potendo tempestivamente riconoscere eventuali problemi di liquidità e prendere le adeguate misure correttive.

Attraverso gli strumenti citati si riduce l'asimmetria informativa tipica del contesto e l'incertezza sul futuro, elemento quest'ultimo fondamentale per la valutazione della rischiosità, riuscendo a migliorare le opportunità di ottenimento di risorse finanziarie adeguate a sostenere lo sviluppo auspicato.

4.2.1 Il Piano Industriale

La redazione di un Piano Industriale consente di rappresentare e far comprendere ai soggetti terzi finanziatori le caratteristiche del proprio business aziendale, il mercato in cui l'azienda opera, le opportunità e le minacce che lo caratterizzano così come i punti di forza e di debolezza, i principali concorrenti e il posizionamento competitivo. Oltre a queste informazioni, questo documento riflette la capacità aziendale di generare flussi di cassa e di reddito futuri adeguati a coprire il fabbisogno finanziario della gestione operativa e a garantire il rispetto

degli impegni contrattuali relativi al rimborso dei prestiti provenienti dagli intermediari creditizi.

Affinché un documento simile sia accettato dalle banche dovrebbe contenere informazioni quali-quantitative esposte secondo un determinato ordine.

Oltre a questo tipo di informazioni ne vengono fornite altre anche di tipo storico e prospettico.

In primo luogo, si dà una presentazione dell'azienda e del suo modello di business attraverso informazioni in merito alla storia societaria, all'evoluzione dell'attività e all'organigramma aziendale, le quali sarebbe preferibile che fossero illustrate in una veste grafica.

Successivamente viene descritto l'assetto societario, l'eventuale appartenenza ad un gruppo, le caratteristiche della governance, delle aree di business, dei mercati in cui l'impresa opera e i punti di forza e di debolezza. Parimenti rilevanti in questa fase sono le principali variabili patrimoniali ed economiche che illustrano il trend aziendale negli ultimi anni.

Tutte queste informazioni per le PMI sono spesso frammentate e non formalizzate su documenti, ma presenti nella mente dell'imprenditore. Per questo motivo assume importanza il ruolo del commercialista, il quale è in grado di estrapolare ed elaborare il set informativo necessario e renderlo disponibile sotto forma di materiale organizzato e consultabile.

Una fase successiva è quella dell'esposizione dei dettagli in merito all'analisi del settore e dei segmenti di riferimento. Vanno, in questa sede, rappresentate le caratteristiche del settore sulla base del modello di Porter⁶³, ovvero analizzando clienti e fornitori, la concorrenza, i potenziali entranti, i prodotti sostitutivi e le barriere all'entrata. Attraverso questo studio si sottolineano anche i fattori critici di successo che l'azienda possiede, al fine di mantenere o acquisire il vantaggio competitivo nel settore in cui opera. Infine, si dà nota dell'andamento evolutivo storico e prospettico del settore o segmento di riferimento in modo da poter comprendere la tendenza di sviluppo dell'azienda.

Un'altra componente del Piano Industriale è l'analisi del contesto competitivo. In questa fase si espongono le caratteristiche proprie e dei principali concorrenti in tema di dimensione, tipologia di business, portafoglio prodotti, tecnologie adottate. Per identificare il posizionamento competitivo dell'azienda in questione si esaminano le performance economiche, finanziarie e patrimoniali e si mettono a confronto con quelle degli altri players. Questo avviene perché è necessario non solo dare evidenza dei propri dati di performance, i quali singolarmente hanno un significato limitato, ma analizzare gli scostamenti con i livelli medi di performance dei principali competitors.

⁶³ Per approfondimenti sul tema si veda: Porter M. E., "Il vantaggio competitivo", Piccola Biblioteca Einaudi (2011).

Affinché gli stakeholders comprendano a pieno la situazione dell'azienda, il documento contiene anche il trend storico dei risultati economici, finanziari e patrimoniali di questa. Si tratta di un'analisi di dati di bilancio riclassificati riferiti ad un arco temporale di 3/5 anni. Va data, inoltre, evidenza di possibili eventi straordinari che hanno impattato sul risultato economico.

Ai fini della concessione del credito questa sezione è molto importante perché consente alla banca di capire come si sono generati i flussi di cassa che andranno a rimborsare l'eventuale finanziamento. È opportuno fornire un'adeguata sintesi della struttura di indebitamento in modo che per ogni banca siano indicate le diverse linee di credito e i livelli di affidamento e di utilizzo. Per effettuare un confronto la banca valutatrice può far ricorso alle rilevazioni della già menzionata Centrale Rischi della Banca d'Italia. Generalmente questa analisi storica viene integrata da indicatori che rappresentano l'equilibrio economico-finanziario e la solidità patrimoniale dell'impresa.

Un'ulteriore sezione è costituita dall'esposizione delle linee strategiche di sviluppo. Attraverso la SWOT Analysis⁶⁴ si prendono in considerazione i punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce rispetto al contesto interno ed esterno precedentemente esposti. Si tratta di una descrizione delle linee guida strategiche elaborate dall'imprenditore e dal management aziendale, dei progetti

⁶⁴ Per approfondimenti sul tema si veda: Teoli D., Sanvictores T. An J., "Analisi SWOT", StatPearls Publishing (2021).

di sviluppo, degli obiettivi che vengono stabiliti e le relative modalità e azioni da intraprendere per raggiungerli e delle tempistiche per la messa in atto di quanto previsto.

Per concludere, tutti i progetti, gli obiettivi da raggiungere, gli investimenti, devono essere adeguatamente sostenuti dalla pianificazione economica, finanziaria e patrimoniale di cui si è già parlato poc'anzi. Attraverso tale pianificazione è possibile fornire una periodica informativa al sistema bancario in merito agli scostamenti tra quanto effettivamente avviene e il budget previsionale. In questo modo si dà evidenza della facoltà dell'azienda di operare e generare flussi di reddito e di cassa positivi, garantendo una struttura del debito coerente con il capitale investito e la capacità di far fronte ai propri impegni finanziari.

4.3 L'ANALISI DI BILANCIO PER IL RATING⁶⁵

Quando si parla di un'azienda che intende rivolgersi ad un intermediario per la concessione del credito è fondamentale che questa conosca le variabili più rilevanti ai fini dell'assegnazione del rating. Un'impresa che opera al fine di migliorare il proprio rating non persegue solo questo obiettivo, ma ottiene soluzioni per migliorare la qualità e l'efficienza delle sue gestioni e, di conseguenza, la solvibilità e la duratura economicità aziendale.

⁶⁵ Op. cit. Associazione Bancaria Italiana, 2010.
Cfr. Muscettola M., "Analisi di bilancio ai fini dell'accesso al credito. Guida per imprese e bancari per la determinazione del rating", Franco Angeli (2010).

Per ottenere tali risultati è necessaria una buona autovalutazione.

Come già noto, il ruolo del commercialista è strategico da questo punto di vista, in quanto è in grado di fare da tramite tra le controparti e può migliorare la qualità della comunicazione tra banca e impresa. Il professionista, infatti, è a conoscenza di quanto ritenuto critico per la banca e può aiutare il soggetto che richiede il prestito a migliorare il proprio rating e di conseguenza agevolare l'accesso al credito.

Nel processo di assegnazione del rating, come sappiamo, fondamentale importanza assume il giudizio quantitativo che viene espresso sulla base dell'analisi di bilancio.

Il commercialista, generalmente, è colui che segue la contabilità aziendale e sulla base di questa genera la documentazione da presentare alla banca. Essendo, dunque, il primo in assoluto a prendere visione del bilancio, o di bozze di questo durante l'esercizio, può, attraverso la sua attività di consulenza, indirizzare l'impresa verso un miglioramento degli indici e l'adozione di misure correttive per ottimizzare la propria situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Di seguito si darà rilievo proprio al ruolo del commercialista e si simulerà un caso pratico di analisi di bilancio di un'impresa che si appresta a chiedere un finanziamento. Attraverso un'analisi per indici e lo studio delle principali variabili chiave per la concessione del credito, si darà una consulenza in merito ad eventuali punti di forza o di debolezza che incidono sul giudizio di rating che la

banca andrà ad assegnare all'impresa sulla base del bilancio che si andrà a visionare.

Il Bilancio riclassificato che viene illustrato di seguito è relativo all'esercizio 2020. Si tratta di una PMI che opera nella Regione Marche dal 1998 nell'ambito della produzione di pannelli prefabbricati semilavorati e finiti per mobili, lavorazioni su misura del legno e consulenza di prodotto e di processo produttivo nella lavorazione del legno.

Stato Patrimoniale Ordinario

	31/12/2020	31/12/2019
Attivo		
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
2) costi di sviluppo	43.497	65.336
7) altre	9.339	13.817
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>	<i>52.836</i>	<i>79.153</i>
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati	3.278	3.829
2) impianti e macchinario	1.844.406	874.653
3) attrezzature industriali e commerciali	2.592	4.194
4) altri beni	141.049	113.917
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>	<i>1.991.325</i>	<i>996.593</i>
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) partecipazioni in		
d-bis) altre imprese	825	825
<i>Totale partecipazioni</i>	<i>825</i>	<i>825</i>
2) crediti		

	31/12/2020	31/12/2019
d-bis) verso altri	880.154	804.039
esigibili entro l'esercizio successivo	880.154	804.039
<i>Totale crediti</i>	<i>880.154</i>	<i>804.039</i>
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>	<i>880.979</i>	<i>804.864</i>
<i>Totale immobilizzazioni (B)</i>	<i>2.925.140</i>	<i>1.880.610</i>
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	95.296	152.156
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	265.693	394.673
<i>Totale rimanenze</i>	<i>360.989</i>	<i>546.829</i>
II - Crediti		
1) verso clienti	2.182.711	1.778.038
esigibili entro l'esercizio successivo	2.172.239	1.767.566
esigibili oltre l'esercizio successivo	10.472	10.472
5-bis) crediti tributari	11.139	6.715
esigibili entro l'esercizio successivo	11.139	-
esigibili oltre l'esercizio successivo	-	6.715
5-ter) imposte anticipate	11.925	14.187
5-quater) verso altri	8.558	23.352
esigibili entro l'esercizio successivo	8.558	23.352
<i>Totale crediti</i>	<i>2.214.333</i>	<i>1.822.292</i>
IV - Disponibilita' liquide		
1) depositi bancari e postali	2.021.918	2.073.158
3) danaro e valori in cassa	421	392
<i>Totale disponibilita' liquide</i>	<i>2.022.339</i>	<i>2.073.550</i>
<i>Totale attivo circolante (C)</i>	<i>4.597.661</i>	<i>4.442.671</i>
D) Ratei e risconti	14.215	10.902
<i>Totale attivo</i>	<i>7.537.016</i>	<i>6.334.183</i>
Passivo		
A) Patrimonio netto	4.153.273	2.964.112

	31/12/2020	31/12/2019
I - Capitale	516.000	516.000
III - Riserve di rivalutazione	1.055.818	-
IV - Riserva legale	103.200	103.200
VI - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria	2.214.912	2.084.095
<i>Totale altre riserve</i>	<i>2.214.912</i>	<i>2.084.095</i>
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	263.343	260.817
Totale patrimonio netto	4.153.273	2.964.112
B) Fondi per rischi e oneri		
2) per imposte, anche differite	-	4.338
4) altri	225.206	10.472
<i>Totale fondi per rischi ed oneri</i>	<i>225.206</i>	<i>14.810</i>
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.016.023	937.890
D) Debiti		
4) debiti verso banche	246	2.149
esigibili entro l'esercizio successivo	246	2.149
7) debiti verso fornitori	544.987	550.129
esigibili entro l'esercizio successivo	544.987	550.129
11) debiti verso controllanti	910.608	1.336.632
esigibili entro l'esercizio successivo	910.608	1.336.632
12) debiti tributari	177.138	127.214
esigibili entro l'esercizio successivo	177.138	127.214
13) debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	70.865	122.906
esigibili entro l'esercizio successivo	70.865	122.906
14) altri debiti	263.970	108.817
esigibili entro l'esercizio successivo	263.970	108.817
<i>Totale debiti</i>	<i>1.967.814</i>	<i>2.247.847</i>
E) Ratei e risconti	174.700	169.524
<i>Totale passivo</i>	<i>7.537.016</i>	<i>6.334.183</i>

Conto Economico Ordinario

	31/12/2020	31/12/2019
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.846.429	5.700.202
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(128.980)	104.762
5) altri ricavi e proventi		
altri	117.593	69.049
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>	<i>117.593</i>	<i>69.049</i>
<i>Totale valore della produzione</i>	<i>5.835.042</i>	<i>5.874.013</i>
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	476.632	548.131
7) per servizi	1.427.043	1.532.958
8) per godimento di beni di terzi	373.200	373.200
9) per il personale		
a) salari e stipendi	1.548.667	1.728.019
b) oneri sociali	484.227	583.750
c) trattamento di fine rapporto	115.355	107.065
e) altri costi	408.909	386.549
<i>Totale costi per il personale</i>	<i>2.557.158</i>	<i>2.805.383</i>
10) ammortamenti e svalutazioni		
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	26.316	26.244
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	220.177	196.150
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>	<i>246.493</i>	<i>222.394</i>
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	56.861	(9.821)
12) accantonamenti per rischi	214.734	-
14) oneri diversi di gestione	16.859	9.518
<i>Totale costi della produzione</i>	<i>5.368.980</i>	<i>5.481.763</i>
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	466.062	392.250
C) Proventi e oneri finanziari		

	31/12/2020	31/12/2019
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	3.703	3.973
<i>Totale proventi diversi dai precedenti</i>	3.703	3.973
<i>Totale altri proventi finanziari</i>	3.703	3.973
17) interessi ed altri oneri finanziari		
altri	51	-
<i>Totale interessi e altri oneri finanziari</i>	51	-
<i>Totale proventi e oneri finanziari (15+16-17+-17-bis)</i>	3.652	3.973
Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)	469.714	396.223
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	208.447	151.053
imposte differite e anticipate	(2.076)	(15.647)
<i>Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate</i>	206.371	135.406
21) Utile (perdita) dell'esercizio	263.343	260.817

4.3.1 Analisi della solidità

È opportuno iniziare dagli indicatori di solidità di questa azienda, i quali derivano principalmente dallo Stato Patrimoniale su cui vengono fatte due tipologie di analisi. L'analisi verticale consente di constatare il grado di rigidità dell'attivo e del passivo, in modo da poter calcolare l'autonomia finanziaria dell'impresa; l'analisi orizzontale, invece, consente di verificare che le attività siano finanziate con le giuste risorse.

In pratica, un'impresa potrà dirsi solida se è strutturata in modo tale da avere la composizione delle fonti adeguata ai propri impieghi.

Di seguito vengono esposti i calcoli degli indici di solidità del caso esaminato e ne viene data breve spiegazione.

$$\text{Rigidità dell'attivo} = 100 \times \frac{\text{Totale immobilizzazioni}}{\text{Totale attivo}} = 100 \times \frac{2.925.140}{7.537.016} = 38,8\%$$

Indica l'incidenza dell'attivo fisso sul totale e consente di comprendere con quanta velocità ed economicità l'impresa può adattarsi ad eventuali problemi congiunturali o rispondere ad impegni finanziari improvvisi. Emerge come quasi il 40% dell'attivo sia immobilizzato, il che per l'attività svolta è fisiologico. Tuttavia, è un valore che ai fini del rating può essere considerato non eccellente.

$$\text{Indice di indebitam.} = 100 \times \frac{\text{Totale debiti}}{\text{Totale passivo}} = 100 \times \frac{1.967.814}{7.537.016} = 26,11\%$$

Rappresenta l'incidenza dei debiti sulla struttura finanziaria delle fonti. È evidente come un eccessivo indebitamento vada a deteriorare i rapporti con le banche, rovinando il rapporto di fiducia con creditori e fornitori. L'impresa in questione presenta un ottimo indice, il quale segnala una bassissima dipendenza dalle fonti esterne di finanziamento e una forte autonomia.

$$\text{Indice di indebit. a breve} = 100 \times \frac{\text{Debiti a breve}}{\text{Tot.debiti+TFR}} = 100 \times \frac{1.967.814}{2.983.837} = 65,95\%$$

Indica il peso dei debiti esigibili nel breve periodo sul totale delle passività. Più il peso è elevato più l'impresa dovrà preoccuparsi di reperire sufficienti risorse liquide o prontamente liquidabili per la copertura dei debiti. In questo caso la totalità dei debiti presenta un'esigibilità a breve termine, la quale richiede ingenti risorse liquide.

$$\text{Indice di struttura sec.} = 100 \times \frac{\text{P.netto+deb.cons.}}{\text{Tot.immob.}} = 100 \times \frac{5.169.296}{2.925.140} = 176,72\%$$

Rappresenta in che percentuale il patrimonio netto e i debiti aziendali finanziano le immobilizzazioni aziendali, per comprendere il margine di investimento a disposizione e le potenzialità di crescita e sviluppo. Consente di verificare l'adeguatezza temporale tra fonti e impieghi. Nel caso studiato si ottiene un ottimo indicatore, tutte le immobilizzazioni sono più che coperte da fonti consolidate e questo rappresenta una sicurezza anche in termini di solvibilità.

4.3.2 Analisi della solvibilità

Data una situazione molto buona dal punto di vista della solidità aziendale, si prosegue l'indagine con il calcolo degli indicatori relativi alla solvibilità. Generalmente, la causa più frequente di insolvenza delle imprese è la non sostenibilità dell'indebitamento e la non coerenza tra le scadenze dei debiti e gli incassi. Per solvibilità si intende l'idoneità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari con tempestività ed economicità ed è espressa dai seguenti indici.

$$\text{Indice di liquidità} = 100 \times \frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Tot. debiti a breve}} = 100 \times \frac{4.597.661}{1.967.814} = 233,64\%$$

È l'indicatore principale di solvibilità e indica quanta porzione dei debiti a breve è possibile pagare con tutto ciò che si può monetizzare nel breve periodo. Si evince come l'impresa in questione disponga di risorse liquide molto superiori ai debiti contratti a tal punto da avere liquidità residua. Per la banca questo è un eccellente segnale, in quanto non si prevede alcun rischio di insolvenza a breve.

Questo indice contiene, al suo interno, anche le rimanenze di magazzino. A riguardo si apre il tema della reale liquidabilità di queste. Per ovviare a tale problema si procede al calcolo di un indicatore che viene depurato dalle scorte.

$$Acid\ test = 100 \times \frac{\text{Crediti+liquidità}}{\text{Tot. debiti a breve}} = 100 \times \frac{4.236.672}{1.967.814} = 215,29\%$$

Attraverso questo calcolo si evidenzia la parte di debiti a breve coperta solo dai crediti e dalla disponibilità già in cassa, neutralizzando l'effetto delle rimanenze. Nel caso specifico, queste ultime, impattano in modo ridotto, in quanto l'indice rimane comunque molto elevato e l'impresa non avrà sicuramente alcun problema di liquidità.

4.3.3 Analisi dell'economicità

Un grado ulteriore di analisi riguarda l'economicità, ovvero l'attitudine dell'impresa a generare, in prospettiva attuale e prospettica, guadagni sufficienti a remunerare adeguatamente il capitale impiegato nell'attività aziendale.

Affinché costituisca un buon segnale per l'intermediario, tale attitudine deve essere duratura e basata su un equilibrio finanziario solido, il quale nel nostro caso specifico è già stato verificato.

Di seguito si presentano gli indicatori maggiormente espressivi dell'economicità aziendale.

$$ROE = 100 \times \frac{\text{Utile d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}} = 100 \times \frac{263.343}{4.153.273} = 6,34\%$$

Esprime la redditività netta prodotta dall'impresa tramite l'utilizzo del patrimonio netto. Tuttavia, per quanto utile, si tratta di un indice che può prescindere dalla gestione ordinaria e spesso dipende da decisioni soggettive. Per questo motivo presenta un'elevata volatilità che non consente all'analista di fare affidamento su di esso per valutare la qualità dell'impresa. Nel caso esaminato ci si limiterà ad affermare che il rendimento del capitale proprio è sufficiente ma non elevato.

$$ROS = 100 \times \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Vendite}} = 100 \times \frac{466.062}{5.846.429} = 7,97\%$$

L'indice in questione rappresenta la redditività delle vendite, ovvero quanto reddito è prodotto per ogni euro venduto. Tanto più è elevato il margine di guadagno sulle vendite, tanto maggiore risulterà essere il carattere dell'economicità. L'azienda presenta, dunque, una buona remunerazione delle vendite. Volendo incrementare l'importo di questo indice si potrebbe agire sulla struttura dei costi, sulla forza contrattuale dell'impresa nei confronti dei clienti e sulla capacità organizzativa ed efficace della produzione.

$$ROI = 100 \times \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Totale attivo}} = 100 \times \frac{466.062}{7.537.016} = 6,18\%$$

È l'indice più importante per esprimere la redditività dei capitali investiti nell'impresa e il suo ammontare rappresenta l'economicità e l'efficienza aziendale. È utile che questo valore venga confrontato con il ROD, che si calolerà di seguito, e che sia maggiore per far sì che la redditività del capitale investito sia maggiore dell'onerosità dei debiti. Anche in questo caso il valore ottenuto nel nostro studio è in linea con quelli precedenti.

$$ROD = 100 \times \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Totale debiti}} = 100 \times \frac{51}{1.967.814} = 0,0026\%$$

Questo indice esprime la gravosità dell'indebitamento in percentuale sull'ammontare del capitale di terzi. Come già sottolineato, l'azienda in questione risulta perfettamente autonoma dal punto di vista finanziario, pertanto, il valore assunto dall'indicatore è prossimo allo zero proprio per l'assenza di finanziamenti esterni.

Per questo motivo, tutti gli altri indicatori che prendono in considerazione gli oneri finanziari, come la leva finanziaria, assumono valori ottimali, trasmettendo all'intermediario informazioni di elevata economicità e previsioni di crisi praticamente assenti.

4.3.4 Analisi dell'efficienza

Gli indicatori di efficienza consentono di studiare l'attitudine dell'impresa a generare ricchezza mediante l'utilizzo dei mezzi a disposizione e di sfruttare tutte le potenzialità disponibili.

Il concetto di efficienza può essere visto in ottica interna, in relazione ai fattori produttivi, o esterna, relativamente alle relazioni con clienti e fornitori. Una terza prospettiva concerne il mercato finanziario, ovvero la capacità di ottenere credito dalle banche e di negoziare condizioni vantaggiose.

Gli indici relativi a questa fase di analisi, presi singolarmente, non sono in grado di esprimere un adeguato giudizio di solvibilità dell'impresa, in quanto le grandezze considerate sono condizionate dalla forza contrattuale dell'impresa e, in generale, da eventi esogeni e quindi variabili. Per queste ragioni, affinché l'azienda possa migliorare la propria efficienza, occorre scendere nel dettaglio della singola fattispecie, confrontare le evidenze contabili degli ultimi esercizi e agire sulla causa.

Nel caso studiato, come è già più volte emerso, l'impresa ha raggiunto un totale livello di autonomia finanziaria; pertanto, avrà uno standing creditizio molto elevato e una rischiosità assente, riuscendo a sostenere la propria attività operativa in modo congruo completamente con il proprio denaro.

A prova di ciò, si procede con il calcolo di un indicatore che prende in considerazione il valore aggiunto aziendale. Questo valore assume rilevante

importanza, in quanto esprime la ricchezza creata dall'impresa per ogni euro venduto e rappresenta un surplus di risorse rispetto a quanto speso in costi che poi è distribuito agli stakeholders che hanno contribuito alla sua generazione.

$$\frac{VA}{Fatturato} = 100 \times \frac{(\text{redd. op.} + \text{tot.ammort.} + \text{accant.} + \text{costo pers.})}{\text{Ricavi delle vendite}} = 100 \times \frac{3.484.447}{5.964.022} = 64,53\%$$

Dal calcolo è evidente come su 100 euro di vendite quasi 65 euro formano il surplus di denaro che verrà distribuito tra tutti i partecipanti all'azienda.

4.3.5 Analisi del Rendiconto Finanziario

Per le aziende sottoposte al regime di bilancio ordinario, oltre allo Stato Patrimoniale e al Conto Economico è presente anche un terzo documento: il Rendiconto Finanziario. È molto probabile che diverse piccole e medie imprese che si rivolgono al circuito bancario siano in possesso di questo documento, pertanto l'intermediario, in sede di assegnazione del rating, è tenuto a prestare attenzione anche alle informazioni desumibili da questo.

Dal Rendiconto Finanziario è possibile trarre dei giudizi in merito alla capacità dell'azienda da valutare di generare un sufficiente flusso monetario. Si è messi nella condizione, in questo modo, di completare l'informativa già fornita dagli

altri due prospetti in merito alla dinamica aziendale relativamente alle disponibilità liquide e al capitale circolante netto. Attraverso lo studio di questo documento si illustra l'andamento della struttura patrimoniale e finanziaria in termini di scelte di finanziamento, origine della liquidità e suo impiego, fabbisogno finanziario e autofinanziamento. Analizzando i flussi monetari e non monetari è, quindi, possibile comprendere quali gestioni assorbono troppe risorse e se è necessario effettuare delle modifiche ed investire in attività che presentano rendimenti maggiori.

Il professionista, in questo campo, può, attraverso le proprie competenze e la consulenza offerta, studiare la dinamica imprenditoriale e fornire delle soluzioni per indirizzare l'azienda verso una gestione più corretta della ricchezza prodotta. Infatti, fulcro del rendiconto è rappresentato dal flusso di cassa operativo, ovvero tutto quanto è generato dalla gestione caratteristica e tipica dell'impresa.

Nel caso pratico esaminato in questa sede, non sembra necessario, ai fini di una simulazione di una consulenza del commercialista, procedere ad ulteriori calcoli, in quanto la situazione patrimoniale e finanziaria dell'azienda in questione risulta già abbastanza chiara.

Dal bilancio, infatti, si desume come la totale assenza di debiti finanziari esprima un completo autofinanziamento dell'azienda. I ricavi e i crediti provengono chiaramente dall'attività tipica dell'azienda; quindi, l'elevata liquidità posseduta ha origine ovviamente dalla gestione caratteristica. Allo stesso tempo, il

fabbisogno finanziario dell'impresa può essere coperto autonomamente con mezzi propri e gli investimenti appaiono congrui alle risorse a disposizione.

Anche in questo caso, dunque, per l'intermediario creditizio non sono presenti informazioni che suggeriscano una probabilità di insolvenza, né attuale né prospettica.

4.3.6 La consulenza del commercialista

Alla luce delle analisi effettuate, allo scopo di effettuare una consulenza all'impresa che potrebbe rivolgersi al circuito bancario per la concessione del credito, vengono effettuate le seguenti osservazioni.

Dal bilancio emerge una perfetta salute dell'impresa, la quale presenta caratteri di stabilità e solidità. Ai fini di una concessione del credito sono i presupposti fondamentali per un basso livello di rischiosità e suggeriscono anche una buona qualità della gestione da parte dell'imprenditore.

Un rilievo che potrebbe essere fatto riguarda i livelli di redditività. Questi ultimi, seppur buoni e congrui al tipo di azienda e alla tipologia di attività svolta, potrebbero essere ulteriormente incrementati ai fini del miglioramento del punteggio di rating. A fronte della quantità di liquidità disponibile, la quale consentirebbe più che agevolmente il rispetto di eventuali impegni finanziari assunti, una possibile soluzione a tale problematica potrebbe essere quella di

incrementare gli investimenti in attività profittevoli e detenere minore liquidità ferma in cassa.

Un altro elemento molto positivo è l'assenza di finanziamenti provenienti dall'esterno. Questa autonomia finanziaria segnala che l'azienda non avrebbe bisogno di aiuti. Tuttavia, nel caso in cui decidesse di fare ricorso ad un finanziamento troverebbe completa predisposizione da parte della banca per la sua concessione.

Anche dal punto di vista dell'efficienza, l'attività svolta consente di ottenere un buon margine di valore aggiunto, segnalando una buona capacità di sopravvivenza, attuale e prospettica. Emerge anche una buona forza contrattuale dell'impresa nei confronti dei clienti e fornitori e un buon grado di sfruttamento dell'efficienza dei fattori produttivi. Appare evidente come la generazione di ricchezza prettamente interna all'azienda, renda quest'ultima poco esposta alle variabili ambientali provenienti dal contesto esterno, quindi, ai fini del punteggio di rating, sussiste una rischiosità di insolvenza bassa.

Dovendosi trovare, dunque, davanti ad un bilancio simile, l'esito delle analisi svolte suggerisce che l'azienda non avrà difficoltà nell'ottenimento del credito, almeno per quanto riguarda l'analisi quantitativa relativa al bilancio, che andrà ovviamente integrata con le informazioni di carattere qualitativo ed andamentale. Pertanto, con molta probabilità, presentando questo set informativo

all'intermediario, l'impresa godrà di un elevato standing creditizio e di condizioni di concessione del credito per essa vantaggiose.

Attraverso questo tipo di consulenza, si sottolinea come l'asimmetria informativa tipica del contesto venga ridotta, in modo tale che le imprese siano a conoscenza degli elementi che vengono presi in considerazione in sede di valutazione dei propri bilanci. Allo stesso modo, attraverso la presentazione di dati chiari, completi e il più possibile migliorati attraverso gli interventi che vengono consigliati, si evidenzia come venga agevolata la comunicazione tra banca e impresa, con numerosi vantaggi per entrambe le parti in termini di procedure amministrative da una parte e pricing del prestito dall'altra.

Conclusioni

Giunti al termine di questo lavoro si è in grado di avere un quadro d'insieme su quella che è l'attività di rating e su come venga percepita nel tessuto produttivo del nostro paese.

Esaminate tutte le caratteristiche del rating prodotto dalle agenzie, appare evidente come queste saranno sempre in un certo senso svantaggiate dal punto di vista dell'ottenimento delle informazioni. È presente, infatti, tra banche ed agenzie una rilevante asimmetria informativa che non può essere colmata da un sufficiente grado di disclosure delle imprese valutate. Le banche detengono un vantaggio competitivo in virtù della vicinanza e del rapporto, spesso ad personam e soggettivo, con gli imprenditori e sono, quindi, in grado di ottenere maggiori informazioni soprattutto di carattere qualitativo e andamentale rispetto alle agenzie.

Rimane aperto il problema delle consistenti barriere all'entrata presenti nel settore delle CRA, a causa del requisito fiduciario che detengono quelle grandi agenzie operanti da tempo a scapito di quelle neocostituite. Le prime, infatti, sono ormai giudicate affidabili dagli investitori e godono anche del riconoscimento dal punto di vista regolamentare. A tal proposito, lo stesso problema si riscontra nell'analisi dell'approccio standardizzato. Le agenzie che offrono i propri servizi alle banche devono essere riconosciute, e uno dei numerosi requisiti è proprio quello di

fornire un'adeguata serie storica di dati derivante dall'operato passato, requisito che le nuove agenzie purtroppo non possiedono e per tale motivo si ritroveranno ad operare senza il riconoscimento per il periodo di tempo necessario ad ottenerlo. Come si è detto, il contesto italiano è caratterizzato da piccole banche e imprese di medie e piccole dimensioni. La dimensione dell'istituto di credito incide molto sulla tipologia di sistema adottato, in quanto è ovvio che le piccole banche non sono in grado di sopportare gli investimenti e i cambiamenti organizzativi necessari a supportare l'implementazione di un sistema completamente autonomo. È evidente la sfida che si pone dinanzi agli intermediari che vogliono adottare delle procedure di assegnazione del rating interne, soprattutto nel nostro paese. Si apre, dunque, a tal proposito, il tema del capitale di vigilanza che una banca deve detenere per coprire le attività rischiose. È stato esposto come un approccio basato sul metodo IRB consenta delle misurazioni più precise, e di conseguenza uno sconto sul patrimonio di vigilanza. Allo stesso tempo, tuttavia, le banche che non sono in grado di sostenere i costi di un sistema del genere, saranno costrette ad adottare un metodo standardizzato. Ci si chiede, quindi, se il risparmio sul capitale di vigilanza prodotto dal primo metodo possa essere compensato dal minore sostenimento dei costi che comporta il secondo.

Stesso discorso vale per le PMI che vogliono sottoporsi ad un giudizio di rating. È emerso con chiarezza come queste aziende siano per la maggior parte piccole, sottocapitalizzate e fortemente dipendenti dal sistema bancario per reperire fonti

di finanziamento. Rivolgersi al mercato dei capitali rappresenta una nuova prospettiva per queste imprese, ma per farlo sono necessari dei cambiamenti in termini di informativa e crescita dimensionale. A tal proposito, il recente sviluppo dell'attività di rating advisory va a sostegno di questi obiettivi imprenditoriali.

Il professionista dotato delle giuste competenze può supportare l'azienda per fornire un set informativo adeguato e migliorare il rating. Molto importante sarà il suo contributo, anche futuro, per queste aziende in quanto rappresenta l'unico modo per conoscere gli elementi di criticità che impatteranno sul giudizio e intraprendere azioni correttive che possano migliorare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Attraverso questa possibilità le PMI italiane potranno avvicinarsi a mercato dei capitali e provare a differenziare le proprie fonti di finanziamento.

Bibliografia

Akerlof, G., “The market of ‘lemons’: quality, uncertainty and the market mechanism”, *Quarterly Journal of Economics* (1970), Vol. 84 No. 3, pp. 488-500.

Altman E. I., Saunders A., “Credit Risk Measurement: Developments over the last 20 years”, in *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, 1998.

Anolli M., Gualtieri P., “La misurazione del rischio di credito nella gestione delle banche”, *Il Mulino*, 1999.

Associazione Bancaria Italiana, “Conoscere il rating. Come viene valutata l’affidabilità delle imprese con l’Accordo di Basilea”, *Bancaria Editrice* (2010).

Associazione Bancaria Italiana, “Position Paper di risposta agli schemi di Istruzioni di Vigilanza su: Ambito di applicazione; Metodo standard per il rischio di credito; Metodi Base e Standard per il rischio operativo”, *Roma* (2006).

Associazione Bancaria Italiana, Masala F., “I sistemi di rating interni nella prospettiva delle banche: l’evoluzione delle politiche di affidamento nel tempo”, *Commissione ODCEC Roma*, 17 novembre 2017.

Banca Centrale Europea, “The new capital adequacy regime. The ECB perspective”, *Bollettino Mensile*, maggio 2001.

Banca D’Italia, “Metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito”, *luglio* 2006.

Banca d'Italia, "Metodo standardizzato per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito", marzo 2006.

Banca d'Italia, "Modelli per la gestione del rischio di credito. I «rating» interni", Roma, aprile 2000.

Basel Committee on Banking Supervision, "A New Capital Adequacy Framework", June 2004.

Basel Committee on Banking Supervision, "Credit ratings and complementary sources of credit quality information", Working Paper No. 3, agosto 2000.

Basel Committee on Banking Supervision, "Range of practise in banks' internal ratings system", January 2000.

Basel Committee on Banking Supervision, "Summary of responses received on the report. Credit risk modelling: current practices and applications", May 2000.

Basel Committee on Banking Supervision, "The New Basel Capital Accord", April 2003.

Cannata F., Laviola S., "Il Nuovo Accordo sul Capitale delle banche: i commenti dell'industria bancaria", relazione presentata al convegno CERMEF su «Rischio di credito, Nuovo Accordo di Basilea e implicazioni per le banche italiane», Roma, 4 luglio 2001.

Cattaneo C., Modina M., “Basilea 2 e PMI. Impatti sulla gestione e sulla relazione banca-impresa”, Franco Angeli (2006).

Cerved Rating Agency, “Politica in materia di rating unsolicited”.

CNDCEC, “Rating Advisory e Pianificazione Finanziaria alla luce dell’evoluzione del quadro regolamentare: il nuovo rapporto banca-impresa e il ruolo del Commercialista”, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, documento 8 maggio 2019.

Commissione Finanza ed Impresa, “Rating d’impresa. Il processo di assegnazione per le società corporate”, Sede dell’Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Roma, 27 marzo 2014.

Committee of European Banking Supervisors, “Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions”, Basilea (2006).

D.Lgs. n. 14/2019.

De Laurentis G., “Il rischio di credito. I fidi bancari nel nuovo contesto teorico, normativo e di mercato”, Egea (1994), Milano.

De Laurentis G., “Rating interni e credit risk management”, Bancaria Editrice (2001), Roma.

De Lisa R., “I sistemi interni di credit rating”, Franco Angeli (2002).

De Vincentiis P., Venesio C., “Fisiologia e patologia del risk management nel settore bancario. Troppa normativa rischia di soffocare il business?” in *Bancaria* vol.9 settembre 2017.

Di Biase P., “Rating esterni e Basilea 2”, Edizioni Scientifiche Italiane (2008), pp. 19-24, 38-44.

Enria A., “La vigilanza bancaria: principi e priorità”, in *Bancaria* vol.2, febbraio 2019.

Falkenstein E., “Validating commercial risk grade mappings: why and how”, in *The Journal of Lending & Credit Risk Management*, February 2000.

Gallo R., “Modelli di rating interni e offerta di credito alle imprese”, Banca d’Italia, Working Paper n. 1347 del 12 ottobre 2021.

Gazzetta Ufficiale, Supplemento ordinario n.20 alla Gazzetta Ufficiale, Serie generale n. 21, 27-01-2011.

International Organization of Security Commissions (IOSCO), “Report on the activities of credit rating agencies”, settembre 2003.

IOSCO, “Sound Practices at Large Intermediaries Relating to the Assessment of Creditworthiness and the Use of External Credit Ratings”, Madrid, 22 dicembre 2015.

Leone M., “Rating advisor: un nuovo ruolo per il professionista nel risk management”, IPSOA, 8 febbraio 2020.

Marcello R., “Gli effetti di Basilea 2 sul rapporto banca-impresa”, in *Corriere Tributario* 43/2005, pag. 3390.

Masera R., “Il rischio e le banche”, Milano, Il Sole 24 ore, 2001.

Modina M, Quintiliani A., “L’importanza dell’analisi territoriale nel processo di assegnazione del rating”, *Proceedings XXIII Incontro Arethuse, Il governo delle risorse locali*, Termoli, 26-28 settembre 2007.

Monti E., “Le asimmetrie informative e l’attività di rating”, L.U.I.S.S. (1995).

Muscettola M., “Analisi di bilancio ai fini dell’accesso al credito. Guida per imprese e bancari per la determinazione del rating”, Franco Angeli (2010).

Muscettola M., “Come migliorare il rating. Guida operativa per le imprese e per le banche dopo Basilea 2”, Franco Angeli (2007), pp. 18-22.

Onado M., “Economia dei sistemi finanziari”, Il Mulino (1992), Bologna.

Porter M. E., “Il vantaggio competitivo”, *Piccola Biblioteca Einaudi* (2011).

Regolamento CE n. 1060/2009 (3.1, a ed h).

Securities and Exchange Commission, “Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization – Proposed Rule”, Washington D.C., 19 aprile 2005.

Securities and Exchange Commission, “Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets”, Washington D.C., gennaio 2003.

Sironi A., Zazzara C., “Le proposte del Comitato di Basilea in tema di riforma dei requisiti patrimoniali. Implicazioni per le banche e autorità di vigilanza”, in *Banche e Banchieri*, n. 1, 2002.

Sironi. A., “Rischio e valore nelle banche: risk management e capital allocation”, Egea (2005), Milano

Spence M., “Job market signaling”, *The Quarterly Journal of Economics* 87 (1973), pp. 355–374.

Stigler, G.J., “The economics of information”, *Journal of Political Economy* (1961), Vol. 69 No. 3, pp. 213-225.

Stiglitz, J. E., and Weiss A., “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review* (1981) 71: pp. 393-410.

Teoli D., Sanvictores T. An J., “Analisi SWOT”, StatPearls Publishing (2021).

Sitografia

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.gazzettaufficiale.it>

<https://www.moody.com>

<https://www.spglobal.com>

Ringraziamenti

Finalmente siamo arrivati alla fine di questo percorso, cinque lunghi anni pieni di emozioni ed ostacoli che hanno portato alla conquista del tanto atteso “pezzo di carta che ti consentirà di costruirti un futuro”. Dico siamo perché per fortuna non sono sola, devo ringraziare tante persone intorno a me per avercela fatta.

Un enorme grazie va a Te che mi hai sostenuta, supportata e sopportata ogni singolo giorno, non solo in questi cinque anni. Grazie per ogni volta che sono caduta ed eri seduta per terra accanto a me e mi hai aiutata a rialzarmi. Grazie per aver fatto per due anche quando non avevi le forze di farcela nemmeno per te stessa. Un altro capitolo della mia vita è giunto al termine, non so cosa mi riserverà il futuro ma so di poter contare su di te. Grazie perché la persona che sono oggi è merito tuo, nostro; spero di averti resa orgogliosa di me.

Grazie a tutto il resto della Famiglia, a chi aspettava in apprensione una chiamata post esame, a chi non sapeva più se era sempre lo stesso esame che rappresentava uno scoglio o un altro, a chi teneva il conto di quelli che mancavano a questo giorno, a chi la prendeva sul ridere quando saltavo l'appello, tanto ne aveva saltati più di me a suo tempo perché “è così che si fa”.

Grazie ad ognuno di voi che a suo modo mi ha appoggiata in ogni mia scelta.

Grazie a te Amica, compagna di viaggio e di avventure. A te che hai condiviso con me ogni giorno di questo percorso tra ansie, risate e “che ha detto? Ma tu

hai capito?”. Nessuna meglio di te può sapere quanta fatica ci è costato questo pezzo di carta ma ci siamo riuscite e siamo qui oggi, a finire tutto come l’abbiamo iniziato: insieme. A te che hai riso e pianto con me al punto da non sapere più chi delle due era quella a cui era successo qualcosa di bello o quella che era triste. Questo è il giorno in cui prendiamo ufficialmente strade diverse, sapendo, però, che davanti a certi rapporti non c’è distanza che tenga.

Non posso non ringraziare te Sorella. Sei arrivata nella mia vita a metà di questo viaggio ma è come se ci fossi sempre stata. Una volta mi hai detto che per vedere l’arcobaleno bisogna imparare ad amare la pioggia. Forse è il momento del mio arcobaleno e non smetterò mai di ringraziarti per avermi sempre capita e per aver ballato con me sotto la pioggia, anche se molto spesso era proprio un temporale.

Un grazie va alla famiglia che mi sono scelta, agli Amici, quelli di sempre, i pochi ma buoni che da anni sono lì, anche se non li vedi o senti tutti i giorni.

A chi è arrivato dopo e ha arricchito la mia vita dimostrandomi che non è il tempo ciò che conta, ma quanto le persone riescono a darti anche in un minuto.

A tutti voi che mi dite mille volte quanto sia importante e che me lo dimostrate costantemente, anche con piccoli gesti.

A chi c’era, c’è e ci sarà sempre...semplicemente GRAZIE.