

Rating Advisory

Linee guida per il monitoraggio proattivo del merito
creditizio e l'assegnazione del *rating* d'impresa

ODCEC di Milano
Commissione Finanza e Controllo di Gestione

Milano, 21 dicembre 2015

▪ ***Coordinatore:***

Massimo Talone, ODCEC Milano

▪ ***Enti Partecipanti:***

- Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano
- Unicredit Group
- Banco Popolare
- Eurocons (Eurogroup s.c. a r.l.)
- Centrale dei Bilanci (Cerved Group)
- Regione Lombardia (Ufficio R.A.I.D.)

▪ ***Membri del Gruppo di Lavoro:***

Carlo Arlotta, ODCEC Milano

Alessandra Tami, ODCEC Milano

Claudio Barberi, Banco Popolare

Paolo Candido Zoppo, Banco Popolare

Gabriele Gori, Unicredit Group

Roberto Rizzo, Unicredit Group

Vincenzo Favale, Centrale dei Bilanci (Cerved Group)

Gianfranco Farina, Cerved Rating Agency

Monica Dalla Bona, Eurocons (Eurogroup s.c. a r.l.)

Andrea Camisassa, Eurocons (Eurogroup s.c. a r.l.)

Luca Martini, Value Rating & Consulting Srl

Ciro Ripani, R.A.I.D. Regione Lombardia

Nicola Signorelli, R.A.I.D. Regione Lombardia

Indice generale

Prefazione

Premessa.....	8
---------------	---

A) Introduzione	12
------------------------------	-----------

1. Scopo del documento	12
2. Destinatari (<i>Stakeholder</i>)	12
3. Schema interpretativo (<i>Framing</i> teorico).....	12
4. Fonti normative di riferimento (Presupposti).....	13
5. Normativa regolamentale comunitaria (<i>Comprehensive Assessment</i>)	14
6. Principi contabili internazionali: Il passaggio da IAS 39 a IFRS 9	20
7. Circolari Banca d'Italia (n. 263/2006, n. 285/2013, n. 139/1991, n.272/2008).....	20
8. CEBS <i>Consultation Paper</i> CP 24 “ <i>High level principles for risk management</i> ”	31

B) Parte prima: Principi di <i>Rating Advisory</i>	32
---	-----------

1. Principi generali	32
2. Principi metodologici	34
3. Principi deontologici	36
4. Rinvii ad altri standard (ISA Italia, ISAE 3000/3400/3402)	36

C) Parte seconda: La metodologia operativa.....	38
--	-----------

1. Capitale a rischio (<i>Risk Capital</i>)	39
2. Probabilità di <i>default</i> e principali parametri statistici (PD, LGD, EAD, M)	39
3. Perdita attesa (EL) e perdita inattesa (UL).....	39
4. Perdita inattesa e suoi valori di stima (VaR e <i>Expected Shortfall</i>)	43
5. Valore economico del debito (RWA)	44
6. Operatività bancaria (aspetti gestionali ed organizzativi dei sistemi di <i>rating</i>).....	49
7. Operatività imprese	58
8. Operatività <i>Advisory</i> (<i>Monitoring & Tutoring</i>)	64

D) Parte terza: il protocollo operativo	67
--	-----------

1. Premessa.....	67
------------------	----

2.	Analisi preliminare.....	69
3.	Raccolta dei dati.....	70
4.	<i>Due-diligence</i> economico-finanziaria	71
5.	Analisi andamentale interna.....	72
6.	Analisi andamentale esterna.....	80
7.	Analisi economico-finanziaria.....	87
8.	Analisi qualitativa.....	96
9.	<i>Business Planning</i>	101
E)	Allegati.....	105
1.	Allegato 1: Principi Deontologici di <i>Rating Advisory</i>	106
2.	Allegato 2: Documentazione di Istruttoria.....	112
3.	Allegato 3: Modello per il calcolo del tasso d'interesse <i>risk-adjusted</i>	115
	Bibliografia.....	118

Prefazione

a cura del Prof. Carlo Arlotta

Come è noto, il credito bancario continua a rappresentare la principale fonte di finanziamento esterna delle piccole e medie imprese. Con l'innescarsi della recente crisi economico finanziaria, tuttavia, le condizioni di finanziamento si sono andate radicalmente modificando.

A partire dal 2009, in particolare, si è assistito, da parte delle banche, ad una graduale riduzione dei prestiti alle imprese percepite come più rischiose e, contemporaneamente, una significativa crescita degli investimenti mobiliari, quali ad esempio l'acquisto di titoli di Stato, ritenuti mediamente meno rischiosi e più redditizi.

Dopo il superamento delle tensioni sul fronte della raccolta, reso possibile in particolare grazie agli interventi di immissione di liquidità da parte della Banca Centrale Europea, i vincoli all'offerta di prestiti riflettono oggi soprattutto il peggioramento della qualità del credito concesso.

Secondo i dati diffusi da Banca d'Italia, dal 2008 al 2014 i crediti deteriorati dell'intero sistema bancario sono aumentati da 131 a 350 miliardi di Euro (da 75 a 197 miliardi di Euro le sole sofferenze) e la loro incidenza sul complesso dei prestiti è salita di circa 12 punti percentuali, al 17,7 per cento.

Sebbene le sofferenze non si traducano automaticamente in perdite su crediti, la situazione appare certamente critica in quanto determina un circolo vizioso. Infatti, se da un lato, l'uscita dalla crisi impone alle imprese l'accesso a nuovi capitali, dall'altro, gli istituti bancari adottano criteri sempre più selettivi di concessione del credito (sistemi di *Rating Assignment*), basando le proprie valutazioni di affidamento su tecniche di misurazione del rischio della clientela sempre più accurate e sofisticate.

Inoltre, come viene accuratamente illustrato nel corso della presente pubblicazione, l'introduzione di nuovi vincoli regolamentari indurrà sempre più le banche e più in generale tutti gli intermediari creditizi e di mercato ad un monitoraggio proattivo del merito creditizio delle proprie controparti, sino all'introduzione di tecniche sempre più affinate di *Credit Risk Management*.

In tale contesto, diviene fondamentale, per le imprese, migliorare il proprio *rating*. L'avanzamento di pratiche volte a gestire e monitorare in misura sempre più affinata il *rating* dei clienti consente, infatti, di incrementare la capacità di credito, riducendone - al contempo - il costo (*pricing*) e le esigenze di mitigazione del rischio (garanzie), sovente richieste dai terzi finanziatori.

A parere di chi scrive, al fine di addivenire ad un miglioramento del proprio *rating*, anche le imprese dovranno adottare approcci sempre più orientati ad una gestione proattiva del rischio, collaborare attivamente con l'istituto di credito nella fase di istruttoria e negoziazione dell'affidamento ovvero nella fase della sua periodica revisione. In particolare, diviene di primaria importanza per le imprese irrobustire i propri sistemi di pianificazione, gestione e controllo, adottare sistemi informativi adeguati (inteso quale insieme coordinato di procedure organizzative formalizzate, software, hardware e risorse umane dedicate), in grado di soddisfare le esigenze conoscitive di tutti i soggetti terzi a vario modo interessati alla gestione aziendale (*stakeholder*), compresi gli intermediari bancari che sono e rimarranno il principale interlocutore finanziario nel medio lungo periodo. Trasparenza, tempestività, accuratezza e completezza delle informazioni aziendali e del loro invio divengono elementi essenziali ai fini di una corretta valutazione della capacità di credito della azienda.

Per la piccola e media impresa, tuttavia, la predisposizione - su base continuativa - di una base informativa (storica e soprattutto d'ora in avanti prospettica) puntuale e strutturata, nonché l'avvio di un dialogo con la banca, incentrato su aspetti "tecnici" può risultare una sfida ed in alcuni casi una difficoltà difficilmente risolvibile senza un aiuto professionale ed una base dati strutturata; sempre più evidente risulta, quindi, l'importanza dell'attività di *Rating Advisory*, quale *"attività proattiva, di assistenza e consulenza alle imprese, finalizzata alla sistematica e continuativa predisposizione, analisi e valutazione della base informativa (storica e prospettica) dell'azienda necessaria per un tempestivo, efficiente ed efficace processo di rating assignment"*.

In tale contesto, la presente pubblicazione ha il pregio di presentare ad uso dei commercialisti e dei consulenti aziendali le linee guida per l'implementazione di una corretta attività di *Rating Advisory*, illustrando altresì i fattori esogeni di maggior rilievo, che indurranno, sempre più, banche ed imprese ad adottare, ciascuno nel proprio ambito operativo, tecniche di *Rating Advisory*.

Lo scopo e l'auspicio della presente pubblicazione è quello di contribuire alla diffusione di una vera e propria *"cultura di gestione del rischio"*, in cui i professionisti esterni specializzati possono essere chiamati a svolgere, non solo, un'attività proattiva di assistenza e consulenza alle imprese, ma altresì a facilitare i processi di assegnazione dei *rating* creditizi, attestando la veridicità ed affidabilità delle informazioni economico - finanziarie su cui banche, enti pubblici, intermediari non bancari, operatori di mercato e agenzie di *rating* devono fare affidamento nell'ambito dello svolgimento della propria attività di *rating assignment*.

In conclusione, obiettivo condiviso, è quello di rendere il processo di assegnazione dei *rating* un percorso più strutturato, fluido, aggiornato e tempestivo.

A tal fine, è auspicabile, nell'ambito delle più volte richiamate necessità di individuare, nell'ambito della professione del commercialista, specializzazioni che esaltino le competenze aziendali, economico-finanziarie e giuridiche proprie del consulente d'impresa, l'introduzione di un vero e proprio "visto di conformità" con la finalità di attestare la veridicità ed affidabilità delle informazioni economico-finanziarie sottoposte ai diversi *stakeholder* delle imprese.

Queste qualificazioni, a giudizio di chi scrive, possono essere assegnate solo a figure professionali dedicate come quella del commercialista specializzato.

Dott. Carlo Arlotta

Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Milano
Presidente Commissione Finanza e Controllo di Gestione

Premessa

- 1.1 L'introduzione di nuovi vincoli regolamentari ed i conseguenti riflessi sui modelli operativi, indurranno le banche e più in generale tutti gli intermediari creditizi e di mercato, ad un monitoraggio proattivo del merito creditizio e all'introduzione di tecniche sempre più affinate di *Credit Risk Management (CRM)*.
- 1.2 In particolare, il recente *Comprehensive Assessment (AQR e Stress Test)*, effettuato sulle banche europee di maggiore dimensione, ha richiesto l'adozione di tecniche e metodologie basate su analisi quantitative e qualitative di tipo prevalentemente *forward-looking* e *cash flow oriented*.
- 1.3 Contemporaneamente, le novità introdotte nei principi contabili internazionali imporranno alle imprese creditrici di adottare tecniche di *Rating Advisory*. Un incentivo fondamentale in questo senso sarà rappresentato dalla definitiva introduzione del principio **IFRS 9**, in sostituzione dell'attuale IAS 39, quest'ultimo da molti ritenuto non esente da effetti di pro-ciclicità.
- 1.4 Scopo del presente documento è fornire, a tutti i soggetti coinvolti nei processi di *credit risk assessment* (imprese e loro *stakeholder*), delle **linee guida** in materia di *Rating Advisory* rigorose sul piano teorico e al tempo stesso, conformi alla migliore pratica operativa (*best practice*).

- 1.5 Nello specifico, nel presente documento, si propone di adottare la seguente definizione di **Rating Advisory**:

attività proattiva, di assistenza e consulenza alle imprese, finalizzata alla sistematica e continuativa predisposizione, attestazione, analisi e valutazione della base informativa (storica e prospettica) necessaria ad un tempestivo, efficiente ed efficace processo di rating assignment.

- 1.6 Nel dettaglio l'**attività** in oggetto si compone di **cinque fasi** operative sequenziali:
- a) Identificazione, definizione e raccolta dei dati aziendali necessari a preconstituire la base informativa (***check-list***);
 - b) Propedeutica attività di riscontro, normalizzazione ed eventuale rettifica dei dati che costituiscono la base informativa necessaria al processo di *rating assessment* (***due-diligence economico-finanziaria***);
 - c) Analisi e valutazione di tutte le componenti del rischio d'impresa e delle loro variabili esplicative (*key value driver & key performance indicator*), nonché simulazione multi-scenario del *rating* obiettivo (***financial analysis & valuation***);
 - d) Attività di consulenza all'impresa finalizzata alla migliore comunicazione finanziaria (*reporting*) e all'adozione di un adeguato piano d'intervento (*business plan*) finalizzato al costante miglioramento del *rating* obiettivo (***business planning***).
 - e) Continuativa attività di monitoraggio e tutoraggio economico-finanziario finalizzata all'implementazione del *business plan* (***monitoring & tutoring***).

Si sottolinea in premessa che l'attività in oggetto (*Rating Advisory*), così come definita dal seguente documento, è da considerarsi diversa e complementare all'attività di **rating assignment**.

In questa sede per *rating assignment* si assume la seguente definizione: il processo e le metodologie di assegnazione dei *rating* sulla base di protocolli operativi interni, autonomi e indipendenti⁽¹⁾ adottate da soggetti portatori di interessi a diverso titolo nei confronti dell'impresa valutata (*stakeholder*).

1.7 **Il target** di riferimento dell'attività in oggetto è quello delle **piccole e medie imprese**, così come definite dalla Raccomandazione CE n.361 del 2003. Si propone di escludere dal *framework* operativo le **micro imprese** (ovvero quelle con fatturato e totale attivo di bilancio non superiore a 2 milioni di Euro e con non più di 10 dipendenti) in quanto presentano una carenza informativa di base che impedisce una efficace ed efficiente attività di *raccolta e organizzazione della base informativa, analisi e valutazione dei dati, monitoraggio e tutoraggio proattivo*.

1.8 **I destinatari finali** del processo informativo di *Rating Advisory* sono tutti i detentori di interessi specifici nei confronti dell'impresa valutata (*stakeholder*). A titolo esemplificativo e non esaustivo:

- a) Banche ed altri intermediari creditizi;
- b) Compagnie di assicurazione e riassicurazione;
- c) Intermediari di mercato (OICR) ovvero, fondi chiusi, SIM, SICAV, SGR.
- d) Società Finanziarie pubbliche che gestiscono fondi agevolati;
- e) Agenzie indipendenti di *rating*;

⁽¹⁾ Per i riferimenti dottrinali ed operativi si veda, per tutti Giacomo De Laurentis, “*Rating interni e Credit Risk Management*”, Bancaria editrice (2001).

f) Erario;

g) Altri soggetti (es. creditori commerciali nell'ambito di attività di *credit risk management*).

1.9 Il presente documento è strutturato in **Sezioni** identificate da lettere latine maiuscole (A, B, C, ...), ognuna delle quali è articolata in **Paragrafi** identificati da numeri arabi (1, 2, 3 , ...), che possono essere a loro volta suddivisi in uno o più **Punti** identificati da numeri arabi (1.1, 1.2., 1.3, ...).

A) Introduzione

1. Scopo del documento

- 1.1 **Scopo** del presente documento è quello di fornire principi e linee guida operative per una corretta ed efficace attività di *Rating Advisory* che siano condivise da tutti i soggetti che, a vario titolo, sono interessati alla costante e continuativa attività di valutazione e monitoraggio del merito creditizio di controparte.
- 1.2 Attraverso un'applicazione rigorosa del metodo scientifico, all'interno del documento sarà analizzato *step by step* il percorso seguito dal *Rating Advisor*, attraverso un'analisi rigorosa dei *principi, della metodologia operativa, del processo operativo e degli strumenti di analisi e valutazione*.

2. Destinatari (Stakeholder)

- 2.1 I **destinatari finali** dell'attività sono tutti quei soggetti terzi - portatori di specifici interessi rispetto al soggetto debitore (*stakeholder*) - includendo in questo gruppo, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, le banche ed altri intermediari non creditizi, assicurazioni, agenzie indipendenti di *rating*, operatori dei mercati finanziari regolamentati, fondi d'investimento, SGR e SIM, enti pubblici gestori di fondi agevolativi.

3. Schema interpretativo (*Framing* teorico)

- 3.1 Il *framing* teorico all'interno del quale si inserisce il lavoro è quello noto con nome di ***economia dell'informazione***, una branca della teoria economica che si contrappone a quella neo-classica fondata sul concetto walrasiano di equilibrio generale e dei mercati

perfetti, i cui principali esponenti sono i premi Nobel *George Joseph Stigler* (1982) e *Joseph Stiglitz* (2001)⁽²⁾.

- 3.2 Quest'ultimi, analizzando i concetti di asimmetria informativa, selezione avversa e *moral hazard*, giungono ad assegnare al **sistema bancario** un ruolo chiave di trasmissione della liquidità dal sistema monetario all'economia reale (famiglie ed imprese). All'interno di questo contesto teorico, viene sancito il passaggio da capitale, lavoro e natura, quali fattori tradizionali di produzione, all'**informazione**, quale fattore fondamentale per la sopravvivenza e lo sviluppo delle imprese. In particolar modo nelle situazioni di forte incertezza, come quella che caratterizza l'attuale fase economica.

4. Fonti normative di riferimento (Presupposti)

- 4.1 Uno dei fattori esogeni, di maggior rilievo, che indurrà banche ed imprese ad adottare, ciascuno nel proprio ambito operativo, tecniche di *Rating Advisory*, è costituito dalla prossima emanazione definitiva da parte dello IASB (*International Accounting Standard Board*) del principio contabile IFRS 9 in sostituzione dell'attuale IAS 39, da molti ritenuto non esente da effetti di pro-ciclicità.
- 4.2 Contemporaneamente, il recente *Comprehensive Assessment* (AQR e *Stress Testing*), effettuato sulle banche europee, ha enfatizzato tecniche metodologiche focalizzate su analisi quantitativa e qualitativa di tipo "*forward-looking*", ovvero incentrate su tecniche previsionali e *financial planning*, *cash flow analysis*, quantificazione e misure

⁽²⁾ Per ogni necessario approfondimento sull'Economia dell'Informazione e sui riflessi che essa ha sul rapporto banche ed imprese, si veda J. Stiglitz: "*Information and Economic Analysis: A Perspective*", in *Economic Journal*, 95 (Supplement), 1985 e dello stesso autore, "*Verso un nuovo paradigma dell'economia monetaria*", Hoepli, 2008.

del rischio economico-finanziario, incluso liquidità, leva e struttura finanziaria sostenibile e attesa.

- 4.3 Inoltre, recentemente la Banca d'Italia (con operatività a partire dalle segnalazioni C.R. gennaio 2015) ha recepito la nuova classificazione dei "crediti deteriorati" proposta dall'EBA (*Implementing Technical Standard* dell'EBA - *European Banking Authority* in materia di *forbearance measure* e *forborne exposure* rif. EBA/ITS/179/180-2013/03) modificando conseguentemente la circolare n. 272/2008 sulla matrice dei conti. In particolare, sono state abolite la categoria "incagli" (rinominati inadempienze probabili, *unlikely to pay*) e la categoria "partite ristrutturate", senza per questo modificare il perimetro delle attività deteriorate (*Non-Performing Exposure*). In particolare, con la condizione di *forbearance*⁽³⁾ trasversale a tutti gli stati (compreso il "bonis" che resterà comunque un *performing loan*) spariscono le partite iscritte all'incaglio oggettivo. Con la conseguenza che la maggior parte di queste ultime verranno riclassificate come *past due* ed alcune addirittura potrebbero rientrare in *bonis*.

5. Normativa regolamentale comunitaria (*Comprehensive Assessment*)

- 5.1 L'esercizio di **valutazione approfondita** (*Comprehensive Assessment*, CA) ha esaminato le condizioni attuali e prospettiche di 130 gruppi bancari dell'area dell'euro, di cui 15 italiani. L'esercizio è stato definito dalla BCE che lo ha condotto con le autorità di vigilanza e le banche centrali nazionali e con revisori e consulenti esterni.

⁽³⁾ Una misura di "*Forbearance*" consiste in una concessione della banca nei confronti di un debitore in difficoltà finanziaria o che potrebbe trovarsi nella condizione di impossibilità ad onorare i propri impegni finanziari in assenza di tale concessione. Esempi di "*Forbearance*" sono: totale o parziale rifinanziamento, riscadenzamento del debito, *waiver* ovvero deroga a *covenant* contrattuali.

5.2 L'esercizio è stato suddiviso in due parti:

- a) la revisione della qualità degli attivi (*Asset Quality Review*, AQR), effettuata in un'ottica *point in time*;
- b) una simulazione in condizioni estreme, denominate *Stress Test* (ST), in ottica invece *forward-looking*.

Il primo esercizio ha esaminato, anche con finalità di vigilanza regolamentare, i bilanci al 31 dicembre 2013, concentrandosi sui portafogli più rischiosi. Il secondo ha esaminato la resistenza delle banche in due distinti scenari, uno di base (*base case*) e uno avverso (*worst case*). Quest'ultimo, sul piano meramente ipotetico, non ha fornito previsioni sull'andamento futuro delle principali voci dei bilanci bancari, ma è servito a valutare la capacità delle banche di far fronte a condizioni estreme particolarmente sfavorevoli (*stressing conditions*).

5.3 Sia per l'AQR sia per lo ST sono stati fissati **livelli minimi di patrimonializzazione** alla fine dell'esercizio, definiti in termini di rapporto tra capitale primario di classe 1 (il c.d. *common equity tier 1*, CET1) e attività ponderate per il rischio (*Risk Weighted Asset*, RWA). In particolare, le soglie sono state fissate all'8% nello scenario di base e al 5,5% nello scenario avverso.

5.4 Per quanto concerne all'*Asset Quality Review*, l'esame ha riguardato sia i portafogli creditizi sia alcune attività di mercato particolarmente "critiche". L'AQR è stato un esercizio di natura **prudenziale** e non contabile: la metodologia si è infatti basata sull'applicazione di criteri valutativi molto conservativi e sull'utilizzo di metodi di tipo statistico.

5.5 L'AQR è stata svolta in due fasi:

- Nella prima, propedeutica alla verifica, le autorità nazionali e la BCE hanno effettuato un'ampia **raccolta dati** presso le banche, per selezionare i portafogli più rischiosi da sottoporre ad analisi.
- La seconda fase, di analisi e valutazione, è stata suddivisa in **dieci blocchi** di lavoro.

5.6 Per quanto riguarda la finalità che si propone l'attività di *Rating Advisory*, è necessario prestare particolare attenzione al **challenger model**, cioè il modello quantitativo utilizzato in questa fase del processo. Attraverso questo metodo, in linea con lo spirito dei Principi Contabili Internazionali, sono state effettuate le analisi delle rettifiche forfettarie (blocco 7), utilizzando informazioni riferite principalmente all'esercizio 2013. Il processo è consistito in una quantificazione degli accantonamenti *teorici* sulla base di stime delle perdite attese, che sono poi state confrontate con gli accantonamenti *effettivamente* registrati dalle banche. Questa particolare prospettiva, di tipo previsionale (*forward-looking*), ha comportato la necessità per le banche di dotarsi di una idonea base informativa sui dati di controparte al fine di pervenire ad un'attendibile stima delle perdite attese e dei conseguenti accantonamenti imputati in bilancio.

5.7 A questo contesto normativo è riconducibile anche l'approccio utilizzato per la valutazione della capienza degli accantonamenti, secondo il principio convenzionale di cassa (*cash flow oriented*). Il valore dei flussi, appositamente ottenuto attraverso un modello *Excel* costituito da 12 fogli di lavoro tra loro collegati, è stato infatti confrontato con il debito esistente, per valutare la capacità di rimborsare i creditori in funzione della loro *seniority*. È stata inoltre richiesta, a tutte le banche del campione

(relativamente alle esposizioni in perdita a fine 2013), una valutazione dell'impatto dei *cash flow* futuri sulla capacità di rimborso delle controparti affidate.

- 5.8 In riferimento allo **Stress Test**, quest'ultimo ha riguardato un esercizio di simulazione effettuato dai *regulator* (BCE in coordinamento con l'EBA), finalizzato a valutare la capacità delle banche a resistere a scenari estremi. Come **scenario di base** è stato utilizzato il quadro previsionale pubblicato dalla Commissione europea nel febbraio del 2014 mentre lo **scenario avverso** è stato elaborato dalla BCE e dal Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB). L'orizzonte temporale assegnato (*holding period*) è stato di tre anni, dal 2014 al 2016, sulla base dell'ipotesi che le perdite possano cumularsi nell'arco del triennio.
- 5.9 Gli scenari elaborati hanno delineato l'evoluzione di una serie di variabili chiave (KVI *Key Value Indicator*), che rappresentano il quadro esogeno che le banche inputano nei loro modelli al fine di simulare l'andamento delle principali variabili economico-finanziarie. Le stime delle perdite attese sono state effettuate ipotizzando bilanci a valori invariati durante l'orizzonte dell'esercizio (ipotesi di **static balance sheet**), fattore che ha aumentato la severità del test, dal momento che l'ipotesi sottostante adottata a base della simulazione è stata quella che le banche non avessero potuto intraprendere azioni di mitigazione del rischio.
- 5.10 Essendo AQR e ST due parti complementari della medesima analisi, è stata necessaria, poi, una riconciliazione dei risultati ottenuti al termine dei due esercizi (fase di *join up*). Gli esiti dell'AQR sono stati infatti incorporati nello *Stress Test*, andando a modificare:
- a) l'ammontare dello *stock* iniziale di esposizioni *performing* e non *performing*;
 - b) i parametri di rischio (probabilità di *default* e *loss given default*);

- c) il patrimonio a disposizione della banca per far fronte alle ulteriori perdite attese nell'orizzonte temporale dell'esercizio di *stress*.

In particolare, nel caso in cui l'AQR avesse evidenziato esigenze di accantonamenti aggiuntivi, è stata prevista l'ipotesi consequenziale della decurtazione del patrimonio utilizzato nello *Stress Test*, comportando la correzione incrementale delle perdite stimate lungo l'intero orizzonte temporale della simulazione (2014-2016).

- 5.11 In definitiva, una visione d'insieme del processo di *Comprehensive Assessment*, permette di capire come la continuativa predisposizione, analisi e valutazione della base informativa, storica e prospettica, alla base dell'attività di *Rating Advisory*, rivestirà un ruolo di primo piano nel processo di gestione del credito, inteso quale correlate attività di concessione, revisione e monitoraggio continuativo. Inoltre, la periodicità annuale con cui sarà svolto in futuro questo esercizio di valutazione complessiva da parte della BCE, amplificherà sicuramente la sua valenza gestionale, sia per le banche che per le imprese loro clienti⁽⁴⁾.
- 5.12 Un altro fattore che potrebbe in futuro impattare sull'attività di *Rating Advisory* è il progetto della Commissione Europea denominato "*Building a Capital Market Union*". Esso prevede lo sviluppo nel lungo periodo di un mercato unico dei capitali comune a tutta l'area Euro. È stato infatti previsto che il finanziamento pari a 315 miliardi di euro concesso dall'Unione Europea per stimolare occupazione e crescita, sia in parte utilizzato per iniziare il processo di unione dei mercati dei capitali di tutti 28 gli stati membri. I principali ostacoli sono stati identificati nell'aggregazione di sistemi caratterizzati da norme differenti in tema di diritto dei mercati e di trattamento fiscale degli strumenti finanziari, anche se l'obiettivo della commissione è quello di superare

⁽⁴⁾ A fine giugno 2015 *Danièle Nouy*, presidente del Consiglio di Vigilanza della BCE, ha dichiarato in audizione al Parlamento Ue che si terrà nel 2016 un nuovo esercizio di *stress test*.

le differenze nel lungo termine al fine di creare un sistema integrato. Il progetto si focalizza in particolare sulle piccole e medie imprese (*Small Medium Enterprise, SME*), la cui quotazione sul mercato dei capitali è resa difficile dalla mancanza di informazioni sul merito creditizio, solitamente in possesso solo delle banche e poco fruibili dagli investitori non istituzionali.

5.13 L'obiettivo che si pone quindi la commissione europea è quello della creazione di uno standard comune per la valutazione e la rappresentazione dei crediti, che fornirebbe un forte incentivo alla raccolta di fondi per le PMI. L'attività di *Rating Advisory* potrebbe trarre un notevole stimolo dall'introduzione di un mercato unico, in quanto la mancanza di un *rating* che esprima la qualità del merito creditizio, condizione che contraddistingue il 75% delle PMI europee a proprietà concentrata, rappresenta una delle principali aree di intervento identificate dalla Commissione Europea per la creazione di un mercato unico più efficiente.

5.14 Nel mese di aprile 2015 il Comitato di Basilea (BCBS – *Basel Committee on Banking Supervision*) ha richiesto alle banche un ulteriore esercizio, definito QIS (*Quantitative Impact Study*).

Esso consiste in una revisione delle ponderazioni alla base dell'individuazione dei RWA sotto l'approccio *Standard* per il rischio di credito al fine di ridurre la dipendenza dalle agenzie di *rating* esterne, ridurre le discrezionalità nazionali, rafforzare il legame con i modelli AIRB e aumentare la comparabilità tra i requisiti delle diverse banche.

L'effetto è tuttavia di un **sensibile incremento delle ponderazioni** che dunque implicherebbe un aumento del requisito patrimoniale sia per le banche che utilizzano l'approccio *Standard* sia per le banche che utilizzano modelli interni, per quella

porzione di portafoglio non soggetta a modelli IRB. Tuttavia anche per le banche che utilizzano modelli IRB, ossia quelle che sono autorizzate all'uso di modelli interni per il rischio di credito, l'impatto potrebbe essere non trascurabile sui portafogli IRB. La definizione infatti del un nuovo "*Capital Floor*" proposto dalla BCBS (*Basel Committee on Banking*) basato sull'approccio *Standard* (e dunque presumibilmente sulle nuove ponderazioni sopra citate) potrebbe in qualche modo limitare i benefici patrimoniali derivanti dall'adozione dei modelli IRB sul rischio di credito⁽⁵⁾.

6. Principi contabili internazionali: Il passaggio da IAS 39 a IFRS 9

- 6.1 Uno dei fattori di maggior rilievo che indurrà banche ed imprese ad adottare sistemi di *Rating Advisory*, è l'emanazione da parte dello IASB del principio IFRS 9 in sostituzione dell'attuale IAS 39. Quest'ultimo disciplina attualmente la rilevazione e la imputazione in bilancio di tutte le attività finanziarie (sia nell'attivo che nel passivo) ed è applicabile quindi anche ad ogni forma di finanziamento (sia a breve che a medio lungo termine).
- 6.2 La crisi finanziaria del 2008 ha messo in luce come in assenza di specifici correttivi, lo IAS 39 abbia contribuito ad accentuare l'effetto pro-ciclico dell'attività di concessione creditizia. Questo poiché il metodo imposto dal principio, denominato ***incurred loss***, induce a un ritardo sistematico nella contabilizzazione in bilancio della perdita di valore. Nello specifico, le svalutazioni vengono contabilizzate solo quando si manifesta l'evento che causa la perdita. Ciò induce a massimizzare la redditività per la banca nella fase iniziale di vita utile del finanziamento e, contemporaneamente, induce il gestore della posizione a postergare l'eventuale rilevazione della perdita su crediti in

⁽⁵⁾ Ad oggi il BCBS non ha indicato una data di entrata in vigore della normativa e gli impatti del QIS saranno pubblicati a settembre 2015.

fasi successive, aumentando le probabilità di restrizione del credito (*credit crunch*) in fasi economiche recessive.

6.3 Il nuovo principio IFRS 9 entrerà in vigore dal 2018 e avrà un impatto operativo significativo sul rapporto banca-impresa e, conseguentemente, sulla complessiva gestione finanziaria delle PMI italiane. In particolare, esso comporterà la necessità per le banche di indicizzare il *pricing* di ogni forma tecnica di finanziamento fin dalla fase di *origination*, in funzione del *rating* assegnato ad ogni singola controparte. Quanto appena detto, costituirà per l'impresa un fattore di forte incentivazione all'adozione di sistemi informativi di tipo *forward-looking*, in grado di assicurare un costante monitoraggio del rischio di impresa. L'adozione quindi di adeguati sistemi di supporto alle decisioni (*decision support system*) basati su tecniche di *Rating Advisory*, potrà influire positivamente sulla creazione di valore sia per le banche, tramite il contenimento del costo del rischio, sia per le imprese, attraverso un miglioramento della struttura finanziaria e il contenimento del complessivo rischio d'impresa.

6.4 In particolare, per quanto attiene ai crediti verso la clientela, il nuovo principio, prevede l'imputazione in tre diverse classi in funzione del differente profilo di rischio:

- **Bucket 1:** dal momento di concessione del finanziamento fino a quando non si sia manifestato in modo oggettivo un segnale di deterioramento della posizione e un peggioramento del *Rating* controparte ovvero fino a quando la singola forma tecnica mantiene la classificazione iniziale di *low credit risk*, le rettifiche di valore da effettuare in bilancio corrispondono alle perdite attese nei 12 mesi successivi alla data di riferimento del bilancio.
- **Bucket 2:** nel momento in cui si registra un significativo incremento nel rischio di credito, tale da passare la posizione in osservazione, dovrà essere accantonata

una quota pari alla perdita cumulata attesa riferita all'intera durata dell'esposizione creditizia, al netto della perdita riferita alle posizioni classificate “*low credit risk*”. In questo caso la base di svalutazione è collettiva.

- **Bucket 3:** tutte le posizioni che presentano un'oggettiva evidenza di deterioramento, devono essere valutate secondo il metodo *expected loss* con riferimento all'intera durata residua del finanziamento, ma su base di svalutazione analitica e non collettiva.

6.5 Il nuovo principio IFRS 9 cercherà di superare il gap esistente tra i principi contabili attualmente in vigore e i criteri di *risk management* imposti da Basilea 2 e 3, utilizzando criteri di previsione *ex ante* delle perdite attese su tutto l'arco temporale di vita residua del finanziamento (***expected loss method***). Attualmente, la regola contabile prevista dallo IAS 39 crea un disallineamento con le regole di *credit risk management*, già orientate ad una visione di tipo *forward looking*. In particolare, il nuovo principio contabile, consentirà, dal punto di vista operativo, di procedere in modo graduale, continuativo ed incrementale alle rettifiche di valore, tenendo conto dell'evoluzione temporale dei fenomeni di deterioramento rilevati e minimizzando le rettifiche di valore *ex-post* per perdite non sufficientemente accantonate.

6.6 La conseguenza operativa per la banca sarà di:

- a) procedere ad un costante monitoraggio di ciascuna posizione di rischio, in modo da adeguare progressivamente ed in via continuativa le perdite attese e le relative svalutazioni in bilancio;
- b) l'adozione di sistemi di *pricing risk adjusted* sin dalla fase di *origination* dell'operazione, e per ogni forma tecnica di impiego. Il vantaggio della banca dipenderà dalla capacità di calibrare correttamente il *pricing* in funzione del

profilo di rischio di ciascun cliente, tenuto conto delle garanzie prestate e dall'evoluzione del merito creditizio. L'approccio *risk based pricing* consentirà quindi di conciliare gli obiettivi di una sana e prudente gestione del credito, imposti dalla normativa di vigilanza, con l'obiettivo di un'efficace comunicazione finanziaria.

6.7 Ciò nonostante, non sembra essere ancora stata del tutto recepita da parte delle piccole e medie imprese, la logica del controllo finanziario orientato all'*Enterprise Risk Management*, creando un disallineamento con le metodologie di controllo adottate dagli istituti di credito. L'inevitabile asimmetria informativa che si viene a generare tra le parti negoziali, impedisce alle imprese di valutare con congruo anticipo gli effetti degenerativi causati da situazioni di squilibrio finanziario ed impedisce ad esse di prevenire la conseguente possibile crisi con specifiche azioni correttive.

6.8 L'attività di *Rating Advisory* cerca di dare una soluzione a tali problemi di imperfezione informativa, permettendo ad entrambi gli agenti coinvolti di raggiungere un duplice obiettivo:

- a) garantire un adeguato processo di comunicazione finanziaria, indispensabile per permettere alla banca di acquisire le informazioni necessarie per il ***risk assessment***.
- b) costruire un utile presidio esterno di ***credit risk mitigation (CRM)*** per assicurare interventi gestionali preventivi sulle variabili chiave (KVI) che influiscono sul processo di assegnazione e aggiornamento del *Rating* creditizio.

La riduzione delle asimmetrie informative consente di addivenire ad una sostanziale convergenza tra gli obiettivi delle banche, di minimizzazione del costo per il rischio

della perdita attesa, e quello dell'impresa di massimizzare l'*equity value* (c.d. schema *double win*)⁽⁶⁾.

7. Circolari Banca d'Italia (n. 263/2006, n. 285/2013, n. 139/1991, n.272/2008)

- 7.1 La circolare 263/2006 recepisce, nella normativa italiana, il “Nuovo Accordo sui requisiti minimi di capitale” noto come Basilea II. La struttura della nuova regolamentazione prudenziale si basa su tre aree tematiche fondamentali (definiti “pilastri”). Il primo pilastro introduce il requisito patrimoniale minimo necessario a fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria. Il secondo impone alle banche di dotarsi adeguati strumenti e procedure interne per il controllo dell'adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica. Il terzo, infine, introduce opportuni obblighi di informativa al pubblico riguardanti oltre all'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo. I maggiori *standard* di regolamentazione assicurano potenziali vantaggi anche ad altri soggetti coinvolti nell'attività bancaria, quali imprese, risparmiatori ed investitori in relazione ai maggiori stimoli all'efficienza e alla concorrenza nel settore bancario.
- 7.2 Nel **primo pilastro** viene evidenziato il concetto fondamentale di **patrimonio di vigilanza**, cioè il primo presidio a fronte dei rischi connessi con l'attività bancaria, e il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'autorità regolamentare. Per il **rischio di credito**, sono previsti due metodi di calcolo del requisito patrimoniale: il metodo Standardizzato, e il metodo dei *Rating* interni (*Internal Rating Based*, IRB), a

⁽⁶⁾ Per ogni necessario approfondimento sull'emanazione da parte dello IASB del principio IFRS 9 in sostituzione dell'attuale IAS 39 e sui riflessi che essa ha sul rapporto banche ed imprese, si veda Basel Committee on Banking Supervision: “*Guidance on accounting for expected credit losses*”, 2015.

sua volta suddiviso in un IRB (*Foundation IRB*) di base e un IRB avanzato (*Advanced IRB*).

- 7.3 La principale novità riguarda l'introduzione dei **metodi IRB**, in cui le ponderazioni di rischio sono funzione delle valutazioni sul merito creditizio dei debitori che le banche effettuano con le loro procedure interne.
- 7.4 Un'articolata e organica disciplina è dettata per le tecniche di attenuazione del rischio di credito (CRM) e per le operazioni di cartolarizzazione. Con riferimento alle prime risulta ampliata la possibilità di utilizzo a fini prudenziali degli strumenti di **credit risk mitigation (CRM)** e vengono più puntualmente indicati i requisiti di ammissibilità e le modalità di calcolo della riduzione del rischio.
- 7.5 Il **rischio di controparte** attiene all'inadempimento del debitore prima della scadenza contrattuale del finanziamento. Può quindi considerarsi una particolare fattispecie del rischio di credito.
- 7.6 La disciplina del “**Secondo Pilastro**” (Titolo III) richiede alle banche di dotarsi di processi e strumenti (*Internal Capital Adequacy Assessment Process*, ICAAP) per determinare il livello di capitale interno adeguato a fronteggiare ogni tipologia di rischio, nell'ambito di una valutazione dell'esposizione, attuale e prospettica, che tenga conto delle strategie e dell'evoluzione del contesto di riferimento. All'Autorità di vigilanza spetta, invece, il compito di riesaminare l'ICAAP, verificarne la coerenza dei risultati, formulare un giudizio complessivo sulla banca e attivare, ove necessario, le opportune misure correttive (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP).
- 7.7 Il **Terzo Pilastro** tratta, infine, gli specifici obblighi di informativa al pubblico, volti a favorire una più accurata valutazione, da parte degli operatori di mercato, della solidità patrimoniale e dell'esposizione ai rischi delle banche. Alcuni obblighi informativi

costituiscono requisiti di idoneità per l'adozione dei metodi avanzati e per il riconoscimento delle tecniche di CRM a fini prudenziali. La disciplina individua le modalità e la frequenza della pubblicazione, le relative deroghe, nonché i controlli da effettuare sulle informazioni da rendere al pubblico.

7.8 La Circolare n.285/2013 recepisce le novità normative introdotte dagli accordi del Comitato di Basilea (“Basilea 3”). Essa, in particolare, raccoglie le nuove disposizioni di vigilanza prudenziale applicabili alle banche e ai gruppi bancari italiani, riviste e aggiornate per adeguare la normativa interna alle novità intervenute nel quadro regolamentare internazionale.

7.9 Nello specifico, l’emanazione della Circolare è funzionale all'avvio dell'applicazione, dal 1° gennaio 2014, degli atti normativi comunitari con cui sono stati trasposti nell’ordinamento dell’Unione europea le riforme degli accordi del Comitato di Basilea (“Basilea 3”) volte a rafforzare la capacità delle banche ad assorbire *shock* derivanti da tensioni finanziarie ed economiche derivanti da fattori esogeni, nonché a migliorare la gestione del rischio, la *corporate governance*, e la trasparenza informativa.

Le novità introdotte sono di due ordini:

- **micro-prudenziali:** concernenti la regolamentazione a livello di singole banche;
- **macro-prudenziali:** riguardanti i rischi a livello di sistema che possono accumularsi nel settore bancario, nonché l'amplificazione pro-ciclica di tali rischi nel tempo.

7.10 Le disposizioni della Circolare sono dettate tenendo conto degli standard internazionali del Comitato di Basilea, degli orientamenti e raccomandazioni dell’*European Banking Authority* (EBA) , dei risultati delle analisi d’impatto e delle consultazioni condotte. Esse hanno l’obiettivo di dotare il sistema finanziario italiano

di una regolamentazione di elevata qualità sotto il profilo dell'efficacia in rapporto alle finalità di vigilanza.

- 7.11 La circolare n. 139/1991 definisce le caratteristiche generali della Centrale dei Rischi, la classificazione dei rischi e le procedure per lo scambio di informazioni al fine di semplificare le istruzioni per gli intermediari finanziari.
- 7.12 La Centrale dei Rischi è un sistema informativo diretto ad evidenziare l'indebitamento della clientela delle banche e degli altri intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia. Attraverso il servizio centralizzato dei rischi la Banca d'Italia fornisce agli intermediari partecipanti un'informativa utile, anche se non esaustiva, per la valutazione del merito di credito della clientela e, in generale, per l'analisi e la gestione del rischio di credito. L'obiettivo perseguito è di contribuire, attraverso la condivisione delle informazioni tra tutti gli operatori, ad un miglioramento della qualità degli impieghi e, in ultima analisi, ad accrescere la stabilità del sistema creditizio.
- 7.13 Gli intermediari partecipanti sono tenuti a comunicare alla Banca d'Italia informazioni sulla clientela e ricevono, con la medesima periodicità con cui sono raccolte, informazioni sulla posizione debitoria verso il sistema creditizio dei nominativi segnalati e dei soggetti a questi collegati. Essi ricevono, inoltre, informazioni aggregate riferite a categorie di clienti. Gli intermediari possono interrogare la Centrale dei Rischi per chiedere informazioni su soggetti che essi non segnalano, a condizione che le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito.
- 7.14 Essi, inoltre, possono utilizzare le informazioni acquisite dalla Centrale dei Rischi per fini di difesa processuale, sempre che il giudizio riguardi il rapporto di credito

intrattenuto con la clientela. Le informazioni della Centrale dei rischi non hanno natura "certificativa". Esse definiscono una situazione di indebitamento dei soggetti verso il sistema creditizio che potrebbe non coincidere con la loro effettiva posizione. E' prevista infatti l'esclusione della partecipazione di alcune tipologie di intermediari e sono fissate soglie minime di censimento al di sotto delle quali gli intermediari partecipanti non devono segnalare (attualmente, sotto l'importo di Euro 30.000).

7.15 La circolare n.272/2008 “Matrice dei conti” è la circolare di riferimento per la tassonomia della qualità creditizia, a cui le banche devono fare riferimento per l'individuazione dei crediti deteriorati e *in bonis*. Recentemente la circolare è stata aggiornata, recependo la nuova classificazione dei "crediti deteriorati" proposta dall'EBA (I nuovi *Implementing Technical Standard* dell'EBA - *European Banking Authority* in materia di *forbearance measure* e *forborne exposure* rif. EBA/ITS/179/180-2013/03).

7.16 In particolare, prima delle modifiche introdotte, la circolare classificava i crediti deteriorati in:

- **Sofferenze:** esposizioni per cassa e fuori bilancio nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza, o in situazioni sostanzialmente equiparabili.
- **Incagli:** esposizioni per cassa e fuori bilancio nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che sia prevedibile e possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo.
- **Esposizioni ristrutturate:** esposizioni per cassa e fuori bilancio per le quali un banca, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originali condizioni contrattuali che diano luogo a una perdita.

- **Esposizioni scadute:** esposizioni per cassa e fuori bilancio diverse da quelle classificate a sofferenza, incaglio o fra le esposizioni ristrutturate, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni.

Questa suddivisione in categorie, prevedeva un'impostazione "a cascata", dalle situazioni di deterioramento più gravi a quelle meno gravi.

7.17 Adeguandosi invece ai principi ITS par.179-180 proposti dall'EBA, la Banca d'Italia ha recepito le modifiche nella circolare 272/2008, introducendo una nuova tassonomia per i crediti *non-performing*. Nello specifico, è stata recepita la seguente nuova classificazione:

- **Sofferenze:** il complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca.
- **Inadempienze probabili ("unlikely to pay"):** la classificazione in tale categoria è, innanzitutto, il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie. Non è, pertanto, necessario attendere il sintomo esplicito di anomalia (il mancato rimborso), laddove sussistano ragionevoli elementi che implicano una situazione di rischio di inadempimento del debitore.
- **Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate:** esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti.

7.18 Viene poi introdotta, in linea con le disposizioni dell'EBA, il concetto di **esposizioni oggetto di concessioni (c.d. *forbearance*)**, cioè le esposizioni che ricadono nelle categorie delle *non-performing exposures with forbearance measures* e delle *forborne performing exposures* come definite negli ITS. In dettaglio:

- **Esposizioni oggetto di concessioni deteriorate:** singole esposizioni per cassa e impegni revocabili e irrevocabili a erogare fondi che soddisfano la definizione di “*Non-performing exposures with forbearance measures*” di cui all’Allegato V, Parte 2, paragrafo 180 degli ITS. Tali esposizioni rientrano, a seconda dei casi, tra le sofferenze, le inadempienze probabili oppure tra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e non formano una categoria a sé stante di attività deteriorate.
- **Altre esposizioni oggetto di concessioni:** rientrano nella presente categoria le altre esposizioni creditizie che ricadono nella categoria delle “*Forborne performing exposures*” come definita negli ITS.

7.19 Le novità introdotte sono quindi numerose e significative: è stata eliminata la categoria “incagli”, e sostituita con la categoria inadempienze probabili, rendendo necessario per la banca formulare un giudizio soggettivo circa l’improbabilità che il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie.

7.20 Inoltre, a seguito dell’eliminazione della categoria “esposizioni ristrutturate”, è stata ampliato il perimetro all’interno del quale si inseriscono le attività deteriorate. Quest’ultime ora includono anche le esposizioni *performing* che, nonostante siano state già oggetto di una prima rinegoziazione, superino nuovamente i 30 giorni di ritardo o siano oggetto di una seconda rinegoziazione. In merito a questo punto va

precisato tuttavia che tale categoria di crediti è ancora da considerare pienamente *in bonis* e dunque come tale soggetta a svalutazione collettiva e al calcolo della PD);

8. **CEBS Consultation Paper CP 24 “High level principles for risk management”**

8.1 Nell’aprile 2009, successivamente al summit del G20, il CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) ha pubblicato un documento dal titolo “*High-level principles for risk management*”. È stata infatti sentita la necessità di emanare delle linee guida per il *risk management* che fossero complete e coerenti col contesto normativo preesistente.

8.2 Infatti, nonostante negli anni fossero state prodotte un gran numero di raccomandazioni e regolamenti, quest’ultime risultavano frammentate ed incomplete. In particolare, è stata recepita la necessità di intervenire nelle seguenti aree:

- *governance e cultura del rischio*: in questo ambito si auspica una maggiore e più corretta “cultura del rischio”, quale elemento chiave per un efficace processo di *risk management*. La sua assenza, comporta, infatti, un orientamento troppo focalizzato sul breve periodo, oltre all’incapacità di garantire la piena sostenibilità aziendale.
- *propensione e tolleranza del rischio*: ovvero la necessità che le banche abbiano un’adeguata propensione al rischio (*Risk Appetite*) ed adottino un’ opportuna soglia di tolleranza al rischio (*Risk Tolerance*). Il processo di stima di queste due grandezze deve tener conto di tutti i rischi che impattano sulla gestione: non solo il rischio specifico o idiosincratico ma anche il rischio sistemico, legato all’economia in generale e alla particolare fase congiunturale.

B) Parte prima: Principi di *Rating Advisory*

1. Principi generali

1.1 Principio di prevalenza della sostanza sulla forma

L'attendibilità delle informazioni presuppone che sia rispettato il requisito della prevalenza della sostanza sulla forma che un fatto aziendale può assumere⁽⁷⁾.

L'emergere di una differenza tra l'aspetto sostanziale e quello formale della norma resta legato alla distanza tra il profilo economico e giuridico che caratterizza numerose operazioni aziendali. In alcune situazioni tali elementi possono quindi non coincidere. Diviene quindi necessario che, al momento della predisposizione della base informativa e prima di procedere alla riclassificazione, analisi e valutazione dei dati, il *Rating Advisor* esegua opportune operazioni di rettifica e normalizzazione al fine di rispettare la sostanza degli accadimenti aziendali.

1.2 Principio della significatività

La significatività della base informativa coincide con la *completezza qualitativa, correttezza e tempestività* dei dati raccolti in sede di *due-diligence*. Essa può essere compromessa dalla presenza di omissioni o di errori, tale per cui diventa probabile che il giudizio di una persona ragionevole che si affidi a tali informazioni cambierebbe significativamente in assenza di tali errori o omissioni⁽⁸⁾.

⁽⁷⁾ Cfr. *IFRS - Conceptual Framework*, IASB (2003).

⁽⁸⁾ Si veda anche l'analogo principio contenuto *ISA 320* (2008).

1.3 *Principio del giudizio professionale*

Il *Rating Advisor* deve esercitare il proprio giudizio professionale nella pianificazione e nello svolgimento dell'attività di *Rating Advisory*⁽⁹⁾. In particolare, egli deve preventivamente valutare il *rischio professionale* consistente nella impossibilità concreta di portare a termine l'incarico nel pieno rispetto di tutti i principi deontologici e di materialità (*cfr.* principio di significatività).

1.4 *Principio dello scetticismo professionale*

Lo scetticismo professionale richiede che il *Rating Advisor* effettui una valutazione critica sugli elementi probativi durante tutto il processo di *Rating Advisory*.

Lo scetticismo professionale non è il credere che la controparte sia sempre in errore, ma è un atteggiamento dell'individuo che implica un approccio dubitativo e una valutazione critica degli elementi probativi acquisiti. Ciò comporta che il *Rating Advisor* si interroghi costantemente se le informazioni e gli elementi probativi acquisiti segnalino la possibilità di errori significativi dovuti a frodi.

1.5 *Principio dell'affidabilità e della conformità dei sistemi informativi*

Il *Rating Advisor* deve preventivamente eseguire un controllo sull'affidabilità e conformità dei sistemi informativi, affinché possa pervenire a un giudizio finale che sia significativo.

Per sistema informativo si intende l'insieme delle procedure, sistemi informatici (*Information Technology, IT*), organizzazione e risorse a disposizione dell'impresa.

⁽⁹⁾ Per ogni necessario approfondimento ISA 200 (2008).

1.6 Principio della disclosure informativa

Il *Rating Advisor* deve accertare se il *management* e il *board* hanno compreso chiaramente che l'affidabilità e l'integrità delle informazioni sono una responsabilità manageriale. Tale responsabilità si estende a tutte le informazioni critiche dell'organizzazione, indipendentemente dal sistema di archiviazione. L'affidabilità e l'integrità delle informazioni includono l'accuratezza, la completezza e la sicurezza.

1.7 Principio del riscontro e controllo di qualità

Durante l'attività di analisi e valutazione dei dati, il *Rating Advisor* deve sempre effettuare una precisa raccolta dei dati e una meticolosa conservazione dei fogli di lavoro.

Questa attività è necessaria e propedeutica alla verifica *ex-post* dei risultati ottenuti, per ricostruire con correttezza l'intero processo di *Rating Advisory*.

2. Principi metodologici

2.1 Principio delle prospettive attese (*forward looking*)

Durante l'attività di analisi svolta dal *Rating Advisor*, la base informativa alla quale deve fare riferimento non deve essere formata solo dai dati a consuntivo, cioè esplicativi di avvenimenti già manifestati, ma anche e soprattutto da informazioni finanziarie prospettiche. Queste ultime sono intese come le informazioni finanziarie basate su ipotesi riferite ad eventi che possono accadere nel futuro e a possibili azioni da parte di un'entità decisionale⁽¹⁰⁾.

⁽¹⁰⁾ Per ogni necessario approfondimento *ISA 3400*, 2008.

2.2 **Principio della proattività operativa**

L'attività di *Rating Advisory*, non si limita alla mera analisi e valutazione di tutte le componenti del rischio d'impresa e delle loro variabili esplicative. Essa prosegue, quando necessario, con un'attività complementare di consulenza all'impresa finalizzata all'adozione di un adeguato piano d'intervento (*business plan*) e, in ogni caso, alla migliore comunicazione finanziaria (*reporting*). Suo obiettivo finale è il costante miglioramento del rating d'impresa.

2.3 **Principio di cassa vs. competenza economica (cash flow oriented)**

Il **criterio di competenza economica** consiste nel registrare costi e ricavi nel periodo di convenzione contabile (normalmente pari ad un anno), anche se questi non sono ancora stati sostenuti o incassati. Si tratta di un criterio tipicamente utilizzato nell'attività di contabilità.

Nell'attività di *Rating Advisory* è invece prevalentemente utilizzato il **criterio di cassa**, che consiste nel registrare costi e ricavi quando questi effettivamente sono stati sostenuti o incassati (manifestazione monetaria). È una prospettiva maggiormente utilizzata nella attività di tipo economico-finanziario, e orientata alla analisi dei flussi di cassa (*cash flow oriented*).

2.4 **Principio della sostenibilità finanziaria (capacità di rimborso)**

Il *Rating Advisor*, è tenuto sempre ad accertare la sostenibilità finanziaria di ogni opzione di investimento/spesa (capacità di rimborso). In particolare, anche nel caso in cui il piano d'intervento (*business plan*) presenti un valore attuale netto (VAN) positivo, è necessario verificarne l'effettiva sostenibilità finanziaria. In particolare, il

Rating Advisor dovrà verificare che, per ogni periodo *t* considerato nel piano, il fabbisogno di cassa atteso debba risultare sistematicamente coperto dalle fonti di finanziamento disponibili nello stesso periodo. Si intendono convenzionalmente per fonti di finanziamento in ordine gerarchico: l'autofinanziamento, le fonti di debito finanziario e gli apporti di capitale proprio.

3. Principi deontologici

- 3.1 Per “deontologia professionale”, in questa sede, si intende l’insieme delle regole etiche, comportamentali e professionali, formalizzate dal cosiddetto "codice etico", riferibili ad una determinata categoria professionale.
- 3.2 In questa sede si è ritenuto opportuno rinviare ad un documento allegato (*cfr. allegato n.1*) contenete l’insieme dei principi deontologici a cui il *Rating Advisor* dovrà attenersi e a cui far riferimento in tutte le fasi di svolgimento del suo incarico.

4. Rinvii ad altri standard (ISA Italia, ISAE 3000/3400/3402)

- 4.1 Lo standard internazionale generale utilizzato per gli incarichi diversi dalla revisione contabile o verifica dei dati storici di natura finanziaria (*Assurance Engagements Other Than Audits or Reviews of Historical Financial Information*, detti anche *NAAE*) è l’**ISAE 3000** emesso dall’*International Auditing and Assurance Standard Board* (IAASB), ente di diretta emanazione dell’*International Federation of Accountants* (IFAC). L’utilizzo dello standard è obbligatorio per tutti i documenti emessi dopo il 1 gennaio 2005.
- 4.2 Un incarico di *Assurance* è definito dallo standard come “un impegno in cui un professionista esprime un parere, finalizzato al miglioramento del grado di fiducia tra

gli *stakeholder* e il *management*, riguardante la valutazione o revisione di una determinata materia sulla base di criteri adeguati⁽¹¹⁾”.

4.3 L'Assurance è l'attestazione fornita sulla base di principi e di standard di verifica professionali esplicitamente richiamati, che riguarda:

- il rispetto di enunciati postulati di redazione;
- la qualità e completezza del report;
- l'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure;
- l'esistenza delle competenze adeguate nel mettere a disposizione dati e informazioni alla base delle performance aziendali.

4.4 L'ISAE 3400, è il principio emesso dall'*International Federation of Accountants* (IFAC) che ha l'obiettivo di stabilire la procedura standard di analisi e reportistica per le informazioni prospettiche, cioè quelle informazioni basate su eventi futuri, e quindi per definizione soggette a un notevole grado di *discrezionalità* e *soggettività*. Vengono distinte previsioni e proiezioni:

- **Previsioni** (*prevision*): sono elaborate tenendo conto degli eventi e delle azioni che il *management*, alla data di preparazione della stima, si aspetta accadano, vale a dire obiettivi predefiniti a cui tendere l'attività strategica e gestionale (ad es: *budget* o *business plan*).
- **Proiezioni** (*projection*): sono informazioni finanziarie prospettiche, tendenzialmente estrapolative, che si basano su assunzioni su eventi futuri meramente congetturali, ovvero che non necessariamente ci si aspetti accadano.

⁽¹¹⁾ INTERNATIONAL FRAMEWORK FOR ASSURANCE ENGAGEMENTS, *Definition and Objective of an Assurance Engagement* “an engagement in which a practitioner expresses a conclusion designed to enhance the degree of confidence of the intended users other than the responsible party about the outcome of the evaluation or measurement of a subject matter against criteria”.

-
- 4.5 In particolare, le informazioni prospettiche, si riferiscono ad eventi che non sono ancora accaduti e quindi valutabili sempre su base probabilistica. Il *Rating Advisor* non sarà tenuto quindi a garantire la “certezza” dei risultati ottenibili con la propria attività di analisi e valutazione (*reporting*), ma solo **la mera “verosimiglianza” delle ipotesi elaborate.**
- 4.6 L’**ISAE 3402** è il principio emanato dallo IAASB (*International Auditing and Assurance Standards Board*), relativo all’attestazione della conformità del sistema informativo aziendale. La certificazione deve essere rilasciata da soggetti indipendenti, i quali hanno la responsabilità di valutare la struttura, l’efficace e l’efficienza dei sistemi informativi rispetto alle *best practice* di controllo. Tale attestazione è finalizzata a garantire, sia nei confronti della società sia nei confronti dei terzi (*stakeholder*), una base dati informativa affidabile sul piano quali-quantitativo che della tempestiva fruibilità.

C) Parte seconda: La metodologia operativa

1. Capitale a rischio (*Risk Capital*)

- 1.1 In questa sede il capitale a rischio è definito come il capitale, addizionale al capitale operativo, di cui l'impresa dovrebbe dotarsi per mantenere la probabilità di *financial distress* entro valori ritenuti tollerabili dal *management*. Esso dipende quindi dal valore e dalla volatilità delle attività nette⁽¹²⁾.
- 1.2 Il capitale economico complessivo di cui si deve dotare un'impresa è quindi composto non solamente dal capitale operativo, ma anche dal capitale a rischio. Le attività di impresa infatti generano rischio ed è necessario che vi sia un capitale predisposto a coprire le eventuali conseguenze finanziarie derivanti da eventi dannosi.

2. Probabilità di *default* e principali parametri statistici (PD, LGD, EAD, M)

- 2.1 La **probabilità di *default*** rappresenta la variabile fondamentale per il calcolo del *rating*. Essa viene definita come la probabilità che la controparte si renda inadempiente nella restituzione del capitale e nel pagamento degli interessi entro i successivi 12 mesi rispetto alla data di calcolo della medesima.

Secondo la definizione riportata nel "Nuovo Accordo sui requisiti minimi di capitale" si ritiene che sia intervenuta un'inadempienza in relazione a una particolare controparte allorché si verifichi almeno uno degli eventi sotto indicati:

- la banca giudica improbabile, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione di eventuali garanzie, che l'obbligato adempia in toto alle sue obbligazioni creditizie verso il gruppo bancario;

⁽¹²⁾ Cfr. Shimpi P.A. "Integrating Corporate risk management", Texera, 1999.

- l'obbligato presenta verso il gruppo bancario crediti scaduti e/o sconfinamenti rilevanti da "oltre 90 giorni". Gli sconfinamenti di conto sono considerati alla stregua di crediti scaduti dal momento in cui l'obbligato ha superato l'importo accordato o ha ricevuto notifica di un accordato inferiore al saldo corrente in essere.

Nel caso di esposizioni verso le imprese, la PD non può essere stimata inferiore allo 0,03% mentre nel caso di esposizioni in *default* essa è pari al 100%⁽¹³⁾.

2.2 La **Loss Given Default** (LDG) è definita come il tasso di perdita atteso dalla banca su una data esposizione a seguito del *default* della controparte debitrice, ovvero la frazione di credito, che in caso di insolvenza della controparte, si stima non potrà essere recuperata con azioni giudiziarie o stragiudiziali.

2.3 In relazione al tipo di approccio che una banca decide di adottare (F-IRB o A-IRB)⁽¹⁴⁾ la LGD viene calcolata nei seguenti modi:

- Metodo **Foundation**: la LGD è stimata mediante l'applicazione di procedure standard, che associano determinati valori della LGD a determinate classi di operazioni, differenziate in base alle caratteristiche contrattuali principali. La base di partenza per il calcolo della LGD è pari al 45% del credito nella maggior parte delle operazioni senza garanzia reale riconosciuta, e pari al 75% per le esposizioni subordinate.
- Metodo **Advanced**: il concetto di perdita adottato è quello di perdita economica (LGD economica), che comprende non solo il tasso di perdita in conto capitale/interessi (LGD contabile) e i costi diretti e indiretti sostenuti durante il

⁽¹³⁾ Banca d'Italia - Circolare n. 263/2006

⁽¹⁴⁾ L'IRB o l'AIRB non sono metodi per il calcolo della LGD ma due diversi approcci all'uso di un sistema di rating che prevedono di conseguenza un differente calcolo della LGD.

processo di recupero (LGD nominale) ma anche il costo finanziario associato alla durata del contenzioso e quindi l'attualizzazione degli importi utilizzando un opportuno tasso d'interesse.

2.4 La LGD si può calcolare come la differenza fra il valore del credito al momento del *default* e il valore attuale del credito recuperato al netto dei costi legali e amministrativi. A titolo esemplificativo: se la banca vanta un credito verso una controparte e questa diventa insolvente, la LGD va calcolata, su base percentuale, come differenza tra il valore nominale del credito al momento del default (EAD) ed il valore attuale dei flussi in entrata che vengono via via recuperati meno il valore attuale dei flussi di spese legali e amministrative necessarie per il recupero credito. È evidente quindi come la LGD sia una variabile casuale che contiene in sé un alto tasso d'incertezza perché dipende contemporaneamente sia da fattori legati al rischio di credito, sia all'andamento dei tassi d'interesse, sia infine al fattore tempo, poiché non è possibile a priori definire i tempi esatti del recupero. È quindi uno dei parametri soggetti a maggiore variabilità ed anche uno dei valori più difficili da calcolare per le banche. Per tale ragione, soltanto le banche che seguono l'approccio *Advanced* sono tenute a stimarla statisticamente, mentre per le banche che seguono l'approccio *Foundation* essa è stabilita a priori come costante pari al 45%.

2.5 L'**Exposure At Default** (EAD) è il valore a cui la banca è esposta al momento (futuro) in cui presumibilmente si verificherà effettivamente lo stato di insolvenza o inadempienza (default).

2.6 In particolare, la EAD viene calcolata in modo diverso a seconda che la banca segua un approccio *Foundation* (FIRB) o l'approccio *Advanced* (AIRB). La distinzione è di rilievo, in quanto nell'approccio FIRB il calcolo dell'EAD è definito a priori

convenzionalmente ed è calcolato tenendo conto della esposizione nominale, della stima *forward* del margine d'utilizzo e della tipologia del contratto (forma tecnica). Esso però non considera il valore delle garanzie, *collateral* o *security*, ovvero ogni tecnica di *Credit Risk Mitigation* (ad eccezione dell'*on-balance sheet netting*). In particolare, nei modelli interni la presenza/assenza delle garanzie è implicitamente considerata dal parametro LGD: a seconda dei casi la LGD viene definita *secured* o *unsecured*. Nel metodo *Advanced* invece la banca calcola l'EAD, come variabile casuale, attraverso metodologie statistiche interne anche se soggette al controllo degli organi di vigilanza.

- 2.7 La **Maturity** è un parametro espresso in anni (con valori compresi fra 1 e 5), utilizzato per stimare il rischio che la qualità del prestito concesso peggiori col passare del tempo, causando di conseguenza una perdita di valore per la banca.
- 2.8 Esso corrisponde al c.d. *rischio di migrazione*, ovvero il rischio che prima della scadenza contrattuale il credito passi a una categoria di rating inferiore rispetto a quella attesa. Tale grandezza non va confusa con la *duration* di un finanziamento che invece è una misura di rischio che indica come varia una generica posizione finanziaria al variare del tasso di interesse. La *maturity* invece calcola semplicemente il rischio che nel corso del tempo aumenti la probabilità di *default* di una data esposizione. Essa è positivamente correlata alla durata contrattuale, in quanto, la probabilità che le condizioni economiche della controparte peggiorino sono funzione crescente del tempo. Viceversa, essa è negativamente correlata alla probabilità di *default*. Infatti, se una controparte presenta inizialmente un *rating* elevato (classe di rischio), la probabilità che col tempo quest'ultimo diminuisca è sensibilmente maggiore alla probabilità che quest'ultimo aumenti ulteriormente.

3. Perdita attesa (EL) e perdita inattesa (UL)

- 3.1 La **Perdita Attesa** (*Expected Loss*, EL) è la variabile casuale corrispondente al valore medio della distribuzione delle perdite, ovvero la perdita che si manifesta in media entro un intervallo temporale di un anno su ogni esposizione. Rappresenta il rischio fisiologico del fare il business del credito e serve a determinare il livello adeguato degli accantonamenti necessari in conto economico.

La perdita (di credito) attesa, statisticamente è associabile alla **media**:

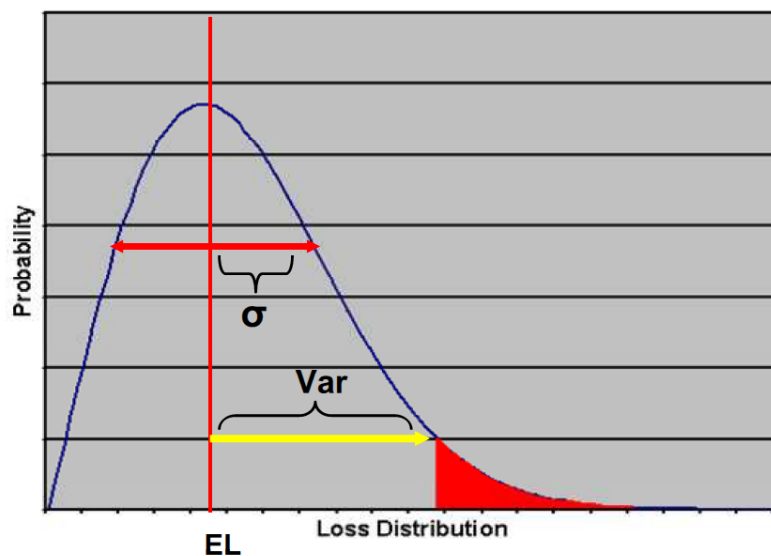
$$(1) \quad EL = \widetilde{PD} * \widetilde{LGD} * \widetilde{EAD}$$

- 3.2 La **Perdita Inattesa** (*Unexpected Loss*, UL) è la variabile casuale rappresentata dalla variabilità della perdita attorno al valore medio EL. Si riferisce alla possibilità che la perdita effettiva sia superiore a quanto inizialmente stimato. Questa rappresenta il maggiore fattore di rischio (in quanto inattesa) e deve trovare adeguata copertura nel patrimonio della banca. Tecnicamente rappresenta, per una controparte assegnata a una determinata classe di *rating*, la perdita eccedente EL a un livello di confidenza del 99,9 % su un orizzonte temporale di un anno. La stima della perdita inattesa consente di determinare il livello di capitale che la banca deve detenere per coprire il 99,9% delle possibili situazioni di *default*.

La perdita (di credito) inattesa, è statisticamente associabile alla **variabilità** (*Unexpected Loss*):

$$(2) \quad UL = \delta * EL$$

3.3 Nell'analisi e valutazione del rischio di credito, sono quindi queste le due variabili fondamentali (casuali ovvero stimate su base probabilistica) di cui bisogna tener da conto per una corretta misurazione.



La (1) misura la perdita attesa (ovvero prevedibile e quindi spesabile come costo) della perdita su una data esposizione creditizia o su un portafoglio di esposizioni creditizie, la (2) misura, viceversa, la perdita inattesa (ovvero non ragionevolmente prevista e quindi statisticamente qualificabile come rischio in senso proprio) eccedenti quella attesa a cui la banca può essere esposta dato un certo intervallo di confidenza $(1 - \alpha)$, ovvero data una certa probabilità di *default*.

3.4 La perdita attesa è una perdita che la banca iscrive a bilancio come svalutazione crediti e va coperta attraverso opportuni accantonamenti a riserva. Essa è funzione di tre variabili casuali chiave (*Key Value Indicator*): la *Probability of Default* (PD), la *Loss Given Default* (LGD) e l'*Exposure At Default* (EAD).

- 3.5 L'*Expected Loss (EL)* - perdita attesa - è la principale determinante di rischio da considerare nella stima del *rating* e dipende da diversi fattori (o variabili) sia interni (fattori di rischio specifici endogeni) che esterni (fattori di rischio specifico esogeni) all'azienda ma anche da fattori quali la tipologia del contratto (forma tecnica di utilizzo del credito) e dalla struttura complessiva delle garanzie personali e reali prestate (*Credit Risk Mitigation*).
- 3.6 L'*Unexpected Loss (UL)* - perdita inattesa - invece, quale misura dell'incertezza che caratterizza il processo di previsione della perdita complessiva su crediti, è una misura di variabilità che contabilmente impatta sul bilancio della banca solo a livello patrimoniale secondo i criteri imposti dalla normativa regolamentare di vigilanza per la quantificazione del capitale di rischio (*Equity Common Tier1*). Le perdite inattese non influiscono direttamente sulla quantificazione del merito creditizio⁽¹⁵⁾ e dell'associato profilo di rischio (*rating*), ma impattano significativamente sulla riserva di capitale (capitale di rischio) che le banche devono prudenzialmente costituire e garantire. Le perdite inattese non sono quindi un parametro di calcolo diretto del *rating* ma, soprattutto in periodo di congiuntura economica negativa, possono significativamente condizionare le politiche creditizie nei confronti dei settori merceologici a maggior rischio sistemico. In caso di eventi sfavorevoli che coinvolgono il soggetto finanziato, l'aumento delle perdite inattese può accentuare la pro-ciclicità e il contingentamento del credito.

⁽¹⁵⁾ In questa sede, per **merito creditizio**, sul piano strettamente estimativo e valutativo, si intende la misura congiunta della *capacità di credito* (*funzione economica obiettivo di lungo periodo*) - intesa quale *massimo credito* che un finanziatore, ad una certa data, è disposto a concedere ad una data controparte tenuto conto, stante l'ipotesi di continuità operativa, della sua capacità di generare in *n* anni un'adeguata distribuzione di flussi di cassa netti (redditività operativa) rispetto alle necessità d'investimento, alla struttura finanziaria e alle garanzie attivabili - e della associata **capacità di rimborso** (*vincolo di breve periodo di tesoreria*). Quest'ultima intesa quale sistematica e tempestiva copertura dei flussi di cassa in uscita (*cash out flow*) con i flussi di cassa in entrate (*cash in flow*), per ogni intervallo temporale *t* e con particolare riferimento agli impegni finanziari inderogabili (servizio del debito e imposte, presenti e futuri).

3.7 **Nel caso di una singola controparte**, l'*Unexpected Loss* si calcola con il modello della varianza:

$$(3) \quad UL = \sqrt{PD * (1 - PD) * LGD^2 + PD * \sigma_{LGD}^2 * EL}$$

Questo modello ipotizza, in particolare, che l'unico evento sfavorevole che può verificarsi nell'orizzonte temporale sia l'insolvenza/inadempienza della controparte affidata. Il tasso di perdita inattesa è calcolato come la **varianza di una distribuzione binomiale** in cui gli unici eventi possibili sono *default – no default*.

3.8 Si consideri, a titolo di esempio, una controparte con un valore di esposizione pari a 1.00.000. In base ai parametri stimati ($PD = 0,25$; $LGD = 0,45$; $EAD = 1.500.000$) la EL (valore medio) sarà pari a 168.750. S'ipotizzi che in caso di insolvenza il valore di recupero effettivo sia stato invece pari al 50% su un esposizione complessiva, comprese spese di recupero, di 1.600.000. La perdita effettiva sarà allora pari a 800.000. *Ex post* la perdita inattesa sarà pari a $800.000 - 168.750 = 631.250$. Quale sarà però *ex ante* la misura della perdita inattesa? La formula 3 consente di rispondere a quest'ultima domanda. Essa tiene conto della possibilità che la LGD sia incerta (misurata dalla variabile casuale σ_{LGD}^2) ed inoltre diversa da 1.

3.9 Nel caso invece si consideri un portafoglio di crediti, non è più ipotizzabile una distribuzione binomiale, perché bisogna tenere conto della correlazione delle controparti affidate. Tornando all'esempio precedente, non sarà più possibile adottare un modello di varianza per stimare la perdita inattesa.

In questo caso l'*Unexpected Loss* è generalmente calcolata attraverso una metodologia diversa, definita **VaR** (*Value at Risk*), Valore del Rischio, che verrà meglio definita nel capitolo successivo.

4. Perdita inattesa e suoi valori di stima (VaR e *Expected Shortfall*)

4.1 Il **Valore a Rischio** (*Value at Risk*, VaR) è una misura che indica la perdita potenziale di una posizione creditizia dato un certo orizzonte temporale, solitamente un anno, con un certo livello di confidenza ($1-\alpha$), solitamente il 99%. Un VaR al 99% è il valore per cui:

$$(4) \quad \Pr(L > VaR) = 1 - 99\%$$

dove L sta per *Loss*, ovvero la perdite complessiva stimata. Esistono diverse metodologie statistiche per il calcolo del VaR, alcune molto semplificate, altre richiedono complesse tecniche econometriche. In questa sede, è sufficiente affermare che esso definisce come quel valore del rischio per cui una perdita superiore a tale valore è possibile solo nell'1% dei casi (casi esclusi dal campo di previsione, raramente realizzabili).

4.2 Alternativamente il VaR può essere definito come l'ammontare di capitale che una banca dovrebbe avere a disposizione per assorbire le perdite dovute alle possibili manifestazioni sfavorevoli, dato un determinato intervallo di confidenza.

Il modello VaR soffre di diversi limiti, di cui il principale (che ha fatto indotto gli addetti ai lavori ad adottare algoritmi più affidabili) è che non fornisce alcuna informazione sulla misura della distribuzione che si sviluppa oltre il valore soglia del VaR. In particolare, il VaR consente di calcolare in modo induttivo qual è la perdita che può essere superata nell'1% dei casi. Oltre questo valore diverse controparti

possono avere un profilo di rischio anche molto diverso che il modello non riesce a definire.

- 4.3 L'*Expected Shortfall* è una misura di rischio che descrive l'ampiezza delle perdite potenziali di un portafoglio nel caso in cui esse superino il VaR. In particolare l'*Expected Shortfall* si calcola come il valore atteso di tutte le perdite superiori al VaR. Questo modello infatti misura il valore atteso delle perdite superiori al VaR:

$$(5) \quad ES = E[L|L > VaR]$$

Dove E sta per valore atteso e $L|L > VaR$ è perdita condizionata al fatto che la perdita sia superiore al VaR.

5. Valore economico del debito (RWA)

- 5.1 Le **attività ponderate per il rischio** (*Risk Weighted Asset*, RWA) rappresentano la sintesi dei principali fattori di rischio riconducibili a una data attività finanziaria. Le RWA rettificano il valore nominale di una data attività in modo da esprimere una più appropriata misurazione del suo valore.
- 5.2 Le banche, secondo i Nuovi Accordi di Basilea, devono mantenere determinate dotazioni di capitale di rischio (*Equity Common Tier1*) a fronte delle perdite inattese. In particolare, l'*Equity Common Tier1* è calcolato in percentuale delle diverse classi d'impieghi ponderati per il rischio *Risk-Weighted Asset* (RWA). Ovvero il credito concesso, suddiviso per classi aventi diversi livelli di merito creditizio associato (*rating*), deve essere ponderato in funzione del suo rischio e in base a questo valore verrà poi calcolato il requisito di capitale come percentuale convenzionale dell'8%. Il *Risk Weighted Asset* è determinato allora dalla seguente formula:

$$(6) \quad RWA = K \times 12,5 \times EAD$$

Dalla (6) si deduce che gli attivi ponderati per il rischio sono funzione dell'EAD, l'*Exposure At Default* ovvero il valore per cui la banca è esposta se si verifica effettivamente lo stato di insolvenza, e un fattore di ponderazione K, che è a sua volta funzione della *Probability of Default*, della *Loss Given Default* e del rischio di *Maturity*.

5.3 Nella (6) il parametro K è il requisito patrimoniale, calcolato con la seguente formula definita **formula di ponderazione** dalla circolare n. 263/2006⁽¹⁶⁾:

$$(7) \quad K = 1,06 * LGD * \left\{ N \left[(1 - R)^{-0,5} * G(\widetilde{PD}) + \left(\frac{R}{1 - R} \right)^{0,5} * G(0,999) \right] - \widetilde{PD} \right\} \frac{[1 + (M - 2,5) * b]}{1 - 1,5 * b}$$

Dove:

- N(x) è la funzione di distribuzione cumulativa di una variabile casuale normale standard, ossia la probabilità che una variabile distribuita come una normale con media 0 e varianza 1 sia minore o uguale a x.
- G(z) invece indica la funzione di distribuzione cumulativa inversa di una variabile normale standard, ossia il valore di x tale per cui N(x)=z.
- $R = 0,12 * (1 - e^{-50*PD})$ (17)
- $b = [0,11852 - 0,05478 * Ln(PD)]^2$

⁽¹⁶⁾ Banca d'Italia, circolare n. 263 del 27.12.2006 titolo II, allegato B.

⁽¹⁷⁾ Questa formula sulla correlazione vale per le esposizioni Corporate ossia quelle verso controparti con una dimensione aziendale (fatturato o totale attivo) superiore ai 50 milioni di Euro. Per esposizioni SME Corporate la suddetta formula deve essere corretta di un fattore dipendente dal fatturato della controparte e diviene dunque $R=0,12*(1+\exp(-50*PD))-0,04*(1-(S-5)/45)$ dove S può assumere valori nell'intervallo $5 \leq S \leq 50$ con valori espressi in milioni Euro.

5.4 Il parametro K è funzione di tre differenti tipologie rischio:

- La **Loss Given Default**, ovvero la percentuale di credito che in caso di insolvenza non è recuperabile, espressa dal valore LGD
- Il **rischio sistemico**, ovvero il rischio economico generale, che con diverso grado di intensità influisce su ogni controparte perché determinato da fattori macroeconomici. In altri termini, è il rischio che condizioni economiche sfavorevoli vadano ad accrescere la probabilità d'insolvenza della singola controparte. Esso è calcolato come differenza fra la probabilità d'insolvenza ipotizzando uno scenario macroeconomico estremamente negativo con probabilità di realizzazione solo nell'1% dei casi, e la probabilità di insolvenza media attesa di lungo periodo PD:

$$N \left[(1 - R)^{-0,5} * G(\widetilde{PD}) + \left(\frac{R}{1 - R} \right)^{0,5} * G(0,999) \right]$$

- Il **rischio maturity** è definito anche come rischio di migrazione, ovvero il rischio che prima della scadenza il credito passi a una categoria di rating inferiore rispetto a quella attuale ed è sintetizzato dall'ultimo fattore:

$$\frac{[1 + (M - 2,5) * b]}{1 - 1,5 * b}$$

5.5 La formula tiene quindi conto di una misura del rischio sistemico. È una condizione necessaria legata alla convenzione temporale adottata dalla banca per la stima interna della probabilità di *default* (*PIT - Point In Time*), ovvero condizionata allo stato della congiuntura economica del periodo. Questo significa che in periodi di crescita economica la banca stima una probabilità d'insolvenza relativamente bassa, ma che potrebbe decisamente aumentare nel caso di improvvisi cambiamenti negativi del ciclo economico. È necessario quindi che la banca preveda prudenzialmente un tale scenario

(perdita inattesa) e che quindi precostituisca un'adeguata dotazione di capitale di rischio. Nella formula di ponderazione convenzionale, la misura di rischio sistemico si calcola, quindi, come differenza fra la probabilità d'insolvenza ipotizzando uno scenario macroeconomico estremamente negativo, realizzabile solo nell'1% dei casi, e la probabilità di insolvenza media di lungo periodo.

- 5.6 La base teorica che giustifica l'utilizzo di questa formula è riconducibile agli studi di Merton⁽¹⁸⁾ (1974) e Vasicek⁽¹⁹⁾ (1987). In particolare, in un modello molto semplificato Merton osserva che, se s'ipotizza che le passività di una controparte economica abbiano tutte la stessa scadenza (ipotesi quasi mai verificata, ma utilizzata per facilitare l'implementazione del modello), il *default* si verifica se a scadenza il valore dell'attivo è inferiore al valore del passivo. In tal caso infatti il debitore non è più in grado, liquidando le proprie attività, di rimborsare tutti i creditori. Ipotizzando che il valore dell'attivo a scadenza abbia una distribuzione log-normale (ovvero il suo logaritmo ha una distribuzione normale) la PD si calcola come la probabilità che il valore dell'attivo a scadenza scenda oltre una certa soglia di default.
- 5.7 Ne consegue dunque che il rischio *default* è funzione di tre parametri: il **valore totale dell'attivo**, il **livello di indebitamento**, e la **varianza degli attivi**. La varianza misura la probabilità che i valori osservati si discostino dalla media, ed è di conseguenza correlata a una maggiore PD.

⁽¹⁸⁾ Robert Merton (1944), economista premio Nobel per l'Economia 1997. Uno dei più autorevoli studiosi nel campo della matematica finanziaria, noto soprattutto per aver elaborato insieme a Myron Scholes e Fischer Black il modello "Black-Scholes-Merton" per prezzare correttamente ogni tipo di opzione in assenza di arbitraggio, "*Theory of rational option pricing (1973)*". È noto anche per aver elaborato uno dei primi e più importanti modelli strutturali per il calcolo della probabilità di *default*, "*On the pricing of Corporate Debt: The risk structure of interest rate (1974)*".

⁽¹⁹⁾ Oldřich Alfons Vašíček (1942). Matematico ed economista ceco, noto soprattutto per aver elaborato il cosiddetto "modello di Vasicek", un modello *short-rate* per descrivere le dinamiche dei tassi d'interesse a breve e che per la prima volta introduceva il fenomeno della *mean-reverting*, "*An equilibrium characterization of the term structure (1977)*". Nella sua carriera ha anche apportato notevoli contributi al tema del calcolo della probabilità di *default* aziendale, "*Probability of loss on loan portfolio (1987)*".

Nella sua semplicità ed eleganza il modello si basa su ipotesi molto forti: infatti la distribuzione e la dinamica del rendimento dell'attivo non è osservabile sul mercato e difficilmente si può ipotizzare log-normale.

5.8 Per le suddette ragioni, il modello di *Merton* presenta una maggiore significatività statistica nel calcolo del rischio *default* di una singola controparte, ma è inadatto al calcolo di un portafoglio crediti. Infatti uno dei fattori fondamentali nel calcolo della probabilità di *default* è la varianza degli attivi. Nel caso di un portafoglio crediti la varianza degli attivi non è pari alla semplice media delle varianze delle singole posizioni di rischio, in quanto si ignora l'effetto statisticamente distorsivo della covarianza. L'effetto distorsivo della covarianza è in parte neutralizzato con il modello di *Vasicek*. Esso stima, appunto, la covarianza fra i rendimenti degli attivi di diverse controparti rischiose ipotizzando che i rendimenti standardizzati (con media pari a 0 e varianza pari a 1) di n controparti abbiano una distribuzione normale n -variata, dove ogni parte debitrice è correlata, in misura pari a R , con un fattore comune o sistemico e in misura pari a $(1-R)$ con un fattore specifico o idiosincratico. Conseguentemente, questo modello ipotizza che ogni rendimento segua un moto Browniano definito da $r_i = \sqrt{R}Y_i + \sqrt{1-R}Z_i$ dove sia Y_i che Z_i sono variabili casuali normali standard, ma Y_i è un fattore comune che rappresenta il rischio economico generale (o sistemico) e Z_i è un fattore specifico di ogni controparte. I rendimenti dell'attivo sono perciò composti da una componente macroeconomica e da componente casuale. In questo modo è semplice calcolare le correlazioni e la covarianza fra i rendimenti.

5.9 Questa relazione è presente nella formula per il calcolo di K , ed è rappresentata dalla R . Questo valore misura la correlazione del rischio rispetto ai fattori macroeconomici,

e la formula per il calcolo è stabilita dalla Funzione di Ponderazione⁽²⁰⁾. Come evidente, il valore R è crescente rispetto alla probabilità di *default*. Tale ipotesi è da considerare realistica e ragionevole poiché le imprese che sono già in crisi sono quelle che più delle altre sono influenzate da un peggioramento delle condizioni macroeconomiche.

- 5.10 Il modello di *Vasicek*, nonostante ampli l'efficacia del modello di *Merton*, semplifica la realtà sotto molti aspetti. Il limite maggiore del modello è quello di considerare un'unica e costante componente di rischio sistematico, quando nella realtà queste sono molteplici e variabili nel tempo.

L'utilizzo delle RWA nel calcolo del rischio di credito permette quindi di stimare delle probabilità di *default* (PD) "condizionate" ovvero in grado di riflettere i tassi di *default* dato un appropriato e conservativo valore di un fattore sistematico (macroeconomico).

6. Operatività bancaria (aspetti gestionali ed organizzativi dei sistemi di rating)

- 6.1 Sempre in un'ottica di misurazione operativa e prudenziale dell'esposizione al rischio di credito, le banche istituiscono, verificano e monitorano costantemente le metodologie di ***rating assignment*** interni. I sistemi di rating all'interno delle banche vengono utilizzati per una misurazione del rischio di credito più precisa e puntuale, nonché per fini gestionali interni quali l'adozione di politiche di *pricing* adeguate o la classificazione del credito problematico (credito deteriorato e in osservazione).
- 6.2 Per sistema di rating, s'intende in particolare l'insieme di:
- Modelli per il calcolo delle probabilità di *default* (*Probability of Default*, PD) della controparte;

⁽²⁰⁾ cfr. Circolare 263, Banca d'Italia.

- Modelli per il calcolo della perdita in caso di *default* (*Loss Given Default*, LGD);
- Modelli per il calcolo dell'esposizione al momento del *default* (*Exposure At Default*, EAD).

I modelli si basano su algoritmi statistici che hanno l'obiettivo di prevedere eventi dicotomici (di tipo binomiale), con i due possibili scenari “*Default*” e “*No default*” (*Inadempienza – Non inadempienza*).

6.3 La realizzazione dei modelli di rating si articola in due fasi distinte fondamentali:

1. La **stima statistica di uno score**, che esprime un ordinamento del rischio sulle controparti (*ranking*) ma che di per sé ancora non esprime una misura di rischio assoluta su base probabilistica (numero variabile cioè tra 0 ed 1).

Attraverso tecniche statistiche i diversi score ottenuti attraverso l'analisi andamentale (interna ed esterna), l'analisi economico-finanziaria e l'analisi qualitativa, vengono integrati per ottenere uno *score* complessivo:

$$(8) \text{ Score complessivo} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{score}_{\text{andamentale interno}} + \beta_2 \cdot \text{score}_{\text{andamentale esterno}} \\ + \beta_3 \cdot \text{score}_{\text{economico-finanziario}} + \beta_4 \cdot \text{score}_{\text{qualitativo}}$$

2. Il **processo di calibrazione**, ossia la trasformazione matematica grazie alla quale lo score (numero con campo di esistenza non standardizzato) viene tradotto in probabilità di default (numero con campo di esistenza standardizzato variabile tra 0 e 1), e dunque in una misura di rischio.

6.4 L'analisi delle diverse determinanti del rischio di credito (perdita attesa), operativamente è svolta per diverse aree d'indagine. In particolare vengono identificate le seguenti aree di indagine delle componenti del rischio di credito:

A) **Analisi andamentale**

6.5 La valutazione del merito di credito di un'impresa è un risultato complesso che comprende sia aspetti **quantitativi** che **qualitativi**. All'interno di questo contesto si inserisce l'analisi andamentale, necessaria per ottenere un giudizio complessivo di sintesi sul cliente, sostanziandosi in:

- **Analisi interna:** la quale prende in considerazione il comportamento del cliente nei confronti della singola banca (rapporti bilaterali), attraverso un controllo sulla movimentazione dei c/c (ordinari e per anticipo crediti) e in generale dei movimenti di tesoreria;
- **Analisi esterna:** la quale prende in considerazione il comportamento del cliente nei confronti del complessivo sistema bancario (rapporti multilaterali) e si sostanzia nella valutazione delle segnalazioni della Centrale dei Rischi.

6.6 In particolare, gli indicatori del **modulo andamentale interno** raccolgono tutte le informazioni sulle capacità creditizie della controparte nei confronti della specifica banca che svolge l'analisi e sono suddivisi per tipologia di rapporto:

1. **Conto corrente:** include indicatori quali il numero di volte in cui l'utilizzo dei fondi nel conto corrente è maggiore del fido o in cui si rileva uno sconfinamento nel periodo, e il massimo numero di giorni di saldo disponibile durante il periodo.
2. **Portafoglio:** include indicatori di utilizzo su fido, l'analisi degli effetti insoluti più richiamati su effetti scaduti nel periodo e l'analisi degli effetti impiegati sul totale degli effetti accordati nel periodo.

3. **Rateali:** include l'analisi del numero di rate non pagate nel periodo, il numero di mesi con rate scadute non pagate e il rapporto tra rate scadute non pagate e l'utilizzo cassa-firma nel periodo.

4. **Complessivi:** include indicatori quali il rapporto tra utilizzo e accordato nel periodo e il numero di mesi in cui l'utilizzo è maggiore dell'accordato.

6.7 Gli indicatori di **modulo fondamentale esterno** analizzano invece il comportamento creditizio della controparte nei rapporti con gli altri istituti di credito (al netto quindi di quelli nei confronti della banca che svolge l'analisi), permettendo di individuare le difficoltà a livello di sistema bancario.

6.8 Quest'analisi è svolta con l'ausilio della **Centrale dei Rischi**⁽²¹⁾, il sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le società finanziarie.

In particolare, attraverso le interrogazioni alla Centrale dei Rischi è possibile monitorare l'andamento qualitativo e quantitativo dei rapporti dell'impresa verso il complesso del sistema bancario con cui essa opera, relativamente a determinate macro classi di strumenti bancari e con evidenziazione delle somme accordate ed utilizzate nei confronti di tutte le banche che finanziano l'impresa.

6.9 Gli oggetti di segnalazioni, avanti scadenza mensile riguardano:

a) **Revoca:** include il numero di mesi di sconfino revoca, il rapporto tra sconfino revoca e utilizzo/margine totale/accordato totale, e il rapporto tra utilizzo revoca e accordato totale;

b) **Leasing:** include il rapporto tra sconfino di leasing e utilizzo/margine/accordato totale;

⁽²¹⁾ cfr. Circolare 139/1991, Banca d'Italia.

- c) **Mutui:** include il rapporto tra sconfino mutui e utilizzo/margine/accordato totale;
- d) **Scadenza:** include il rapporto tra sconfino-scaduto crediti a scadenza e utilizzo a scadenza, e il rapporto tra sconfino a scadenza medio-lungo termine originario e il margine/utilizzo/accordato a scadenza medio-lungo termine originario;
- e) **Cassa:** include il rapporto tra sconfino-scaduto cassa e utilizzo di cassa, e il rapporto tra sconfino cassa e utilizzo/margine/accordato totale;
- f) **Altro:** include la media di richieste di prima informazione;
- g) **Autoliquidanti:** include il rapporto tra sconfino autoliquidanti e utilizzo/margine/accordato autoliquidanti;
- h) **Misti:** include il rapporto tra sconfino mutui/leasing e la somma di margine scadenza-revoca, e il rapporto tra fatturato e somma utilizzo di cassa con il valore dei derivati.

B) Analisi economico-finanziaria

- 6.10 L'analisi economico-finanziaria, effettuata dalle banche per il calcolo dello *score* di bilancio, si basa su una ponderazione di alcuni indicatori aziendali ottenuti attraverso l'analisi della situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale.
- 6.11 Gli indicatori vengono suddivisi in macro-classi a ciascuna delle quali viene assegnato un differente peso nel calcolo dello *score*:
 - **Struttura finanziaria:** permette di analizzare la struttura del patrimonio del cliente attraverso la composizione delle fonti, degli impieghi e delle relative correlazioni, utilizzando i dati contenuti nello stato patrimoniale. Questa

tipologia d'indicatori si concentra principalmente sulla qualità dell'attivo e del passivo a diversi livelli di specificità.

- **Cash flow e redditività:** forniscono informazioni sulla capacità della controparte di ottenere risultati economici positivi nel tempo. Il principale obiettivo è quello di evidenziare sia la creazione di flussi di cassa positivi sia di un margine positivo tra costi e ricavi. Attraverso questi indici è possibile capire se la controparte fa buon uso delle risorse a sua disposizione.
- **Liquidità ed equilibrio finanziario:** attraverso l'analisi di questi indici è possibile estrapolare informazioni sulla solvibilità della controparte e sul livello di circolante che la stessa ha a disposizione per far fronte alle uscite di cassa quotidiane, alle passività di breve periodo e alle passività di medio lungo termine. È inoltre possibile accertare il livello d'indebitamento della controparte e di conseguenza il suo grado di solvibilità.
- **Oneri finanziari:** gli indicatori appartenenti a questa macro-classe forniscono informazioni sull'incidenza degli oneri finanziari sul risultato di gestione, ovvero quanto incide il costo del capitale di terzi preso a prestito. Sarà quindi possibile identificare sia il livello di indebitamento della controparte, sia la sua capacità di ottenere a prestito capitale a condizioni economiche vantaggiose o svantaggiose.
- **Residuale:** contiene tutti quegli indicatori con non rientrano in una delle precedenti macro-classi, sebbene siano costruiti utilizzando voci di dettaglio delle quattro categorie elencate.

C) **Analisi qualitativa**

- 6.12 Sebbene le analisi economico-finanziaria ed andamentale rappresentino indubbiamente i pilastri fondamentali dell'analisi del merito creditizio, la valutazione degli aspetti qualitativi ne rappresenta una opportuna integrazione e complemento, presentando indubbi vantaggi conoscitivi ai fini del calcolo dello *score* complessivo o del *rating finale*.
- 6.13 Parlare di analisi qualitativa significa identificare tutta una serie di variabili che possono influenzare la gestione e i risultati conseguibili dall'impresa in futuro, per la valutazione delle quali solitamente ci si avvale di questionari compilati direttamente dall'impresa.
- 6.14 Nei questionari informativi l'attenzione è sostanzialmente rivolta a due dimensioni fondamentali:
1. Una dimensione “**interna**” (*rischio specifico o idiosincratico*), che attiene essenzialmente alle caratteristiche della *governance*, all'assetto proprietario, alle qualità del *management* e alle risorse umane;
 2. Una dimensione “**esterna**” (*rischio sistemico*) che attiene al contesto macroeconomico generale, all'ambiente competitivo in cui l'impresa opera, all'area geografica, alle caratteristiche del mercato di riferimento e alla dimensione aziendale.
- 6.15 Attraverso l'analisi qualitativa s'identificano una serie di variabili che possono influenzare la gestione corrente ed i risultati conseguibili dall'impresa in futuro, analizzando una parte del patrimonio informativo di controparte che non è possibile cogliere attraverso gli altri moduli di carattere quantitativo per il calcolo dello *score* (modulo andamentale ed economico-finanziario).

- 6.16 I questionari sono solitamente divisi per “Modello interno di *rating*” e per “Macro-schema di bilancio” (industriale, immobiliare, ecc.) e articolati in sezioni tematiche quali, a titolo esemplificativo:
- Informazioni anagrafiche;
 - Gestione delle relazioni con gli stakeholder (*in primis*, clienti e fornitori);
 - Informativa ambientale;
 - Attività merceologica svolta;
 - Mercato e posizionamento competitivo;
 - Struttura della proprietà, del gruppo economico e del management;
 - Aspetti finanziari e contabili non rilevati dal modulo economico-finanziario;
 - Altre informazioni residuali, significative e rilevanti, per la stima del rischio di credito (es., età dell'imprenditore e possibile successione aziendale, operazioni straordinarie).
- 6.17 I questionari devono essere compilati non solo in sede di prima proposta di affidamento, ma anche in caso rinnovo o modifica delle linee di credito oppure ogni qual volta emergano fatti o circostanze rilevanti che possano impattare sul profilo di rischio della controparte.
- 6.18 Per la stima dello score qualitativo, si effettua una analisi delle informazioni raccolte e si elabora un motore di calcolo, solitamente tramite tecniche statistiche (regressione logistica), in grado di ottenere un punteggio su base ordinale o nominale (*proxy*, ovvero grandezza statistica rapportabile ad una specifica base metrica e quindi misurabile).
- 6.19 Lo *score* così ottenuto solitamente "interagisce" con gli altri moduli (andamentale ed economico-finanziario) o attraverso un'integrazione statistica orizzontale, oppure

attraverso una variazione di classe (*notching*) direttamente sul *rating* (in questo caso ottenuto solo dagli *score* andamentale ed economico-finanziaria).

- 6.20 E' infine plausibile che il modello di calcolo del *rating* preveda anche una “penalizzazione” prudenziale del medesimo in caso di persistente mancato conferimento delle informazioni qualitative.

D) Analisi geo-dimensionale

- 6.21 L'analisi geo-dimensionale ha la finalità di integrare e correggere lo *score* complessivo ottenuto attraverso l'analisi andamentale (interna ed esterna), economico-finanziaria e qualitativa.

- 6.22 L'analisi del rischio complessivo di controparte non sarebbe infatti completa senza considerare fattori che impattano significativamente sul rischio di credito (sia sulla componente idiosincratICA che sistemica) quali la **posizione geografica** in cui ha sede la controparte (determinante di rischio sistemico) e la **dimensione** (tenendo conto di fattori quali fatturato e numero di dipendenti) del debitore in esame (determinante di rischio idiosincratICO o specifico). Il rischio di credito è statisticamente *funzione inversa* della dimensione della controparte (a parità di fattori esogeni sistemici) mentre controparti debitorie che hanno sede in determinate zone geografiche (ad esempio Sud Italia) scontano un rischio di credito maggiore rispetto ad altre (a parità di fattori di rischio specifico).

- 6.23 Questi fattori non impattano direttamente sul *rating* complessivo (non viene calcolato cioè uno *score* geo-dimensionale), ma vengono presi in considerazione durante il processo successivo di correzione e calibrazione dello *score* complessivo, quale fattori di ulteriore ponderazione, migliorando o peggiorando il giudizio di merito finale.

7. Operatività imprese

- 7.1 Anche le imprese, nella normale attività di amministrazione, pianificazione e controllo, sono tenute a svolgere attività di gestione e monitoraggio del rischio d'impresa, operativo, finanziario e patrimoniale.
- 7.2 Soprattutto nelle PMI, tali attività sono però svolte con metodologie esclusivamente contabili, in una logica di **budgetary control** di tipo deterministico (ovvero, in ipotesi di unico scenario ottimistico atteso) rivelandosi per lo più inadeguate e fortemente limitative rispetto al nuovo contesto economico, sempre più variabile ed incerto.
- 7.3 Dagli anni novanta, le maggiori imprese industriali e commerciali hanno iniziato anch'esse ad adottare sistemi di gestione del rischio che seguono una metodologia di tipo stocastico e multi-scenario.
- 7.4 Questo nuovo approccio all'attività di pianificazione e controllo di gestione è noto con il nome di **Enterprise Risk Management** (ERM) e correntemente definito come: *“un'attività strategica di supporto al processo direzionale di impresa volta a creare valore per gli azionisti, attraverso un processo integrato di identificazione, stima, valutazione, trattamento e controllo di tutti i rischi aziendali”*.
- 7.5 Con il termine *Enterprise Risk Management* si vuole quindi fare riferimento a una gestione **globale e integrata dei rischi d'impresa**. L'ERM adotta in particolare un approccio di tipo **olistico**, secondo il quale il funzionamento di un sistema complesso deve essere studiato nella sua interezza e non può essere descritto come somma dei meccanismi di funzionamento delle singole parti che lo compongono.
- 7.6 In questo contesto l'*Enterprise Risk Management* può essere affrontato razionalmente solo utilizzando un approccio **statistico-quantitativo**.

- 7.7 Per meglio comprendere il mutamento di prospettiva, si può confrontare il tradizionale processo di controllo di gestione basato sul budget di esercizio (*Budgetary Control*) con il nuovo approccio al *risk management* (ERM). L'approccio tradizionale richiede di programmare gli obiettivi attraverso il budget e, successivamente, di rilevare i risultati ottenuti e di indagare sulle cause che hanno generato gli scostamenti. Un approccio ERM richiede invece di individuare gli scenari **futuri** in funzione delle principali variabili aleatorie (casuali) che influenzano la gestione. Di predisporre e implementare piani d'azione (*action plan*) che, per ciascuno scenario, permettano di ottimizzare la gestione al fine di minimizzare la probabilità di accadimento degli eventi negativi e i loro effetti economici e finanziari sull'impresa.
- 7.8 Con riferimento specifico alla gestione dei rischi, l'ERM contribuisce a creare valore aziendale, in quanto permette di:
- Ottimizzare il profilo di rischio d'impresa;
 - Adottare un **comportamento proattivo** nei confronti dei rischi, al fine di minimizzare le minacce e sfruttare le opportunità di investimento;
 - Gestire la vulnerabilità aziendale rispetto a eventi giudicati pericolosi per il mantenimento dell'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale dell'impresa;
 - Predisporre gli adeguati interventi di contenimento del danno da attivare nel caso si verificassero eventi in grado di pregiudicare la continuità dell'attività aziendale e l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale.
- 7.9 Più in generale l'ERM, identificando e analizzando le cause di vulnerabilità economico-finanziaria, permette di ottimizzare le attività e i processi aziendali e di migliorare la redditività, migliorando in tal modo il **rating d'impresa**.

- 7.10 Il contributo dell'ERM al processo di creazione di valore aziendale non è limitato comunque alla sola gestione dei rischi, ma influenza positivamente tutta la gestione d'impresa, i sistemi di controllo, di valutazione, di incentivazione e di comunicazione.
- 7.11 La principale motivazione alla diffusione del nuovo approccio ERM è legata al successo dei modelli di pianificazione strategica basati sulla teoria di creazione di valore aziendale. L'approccio normalmente seguito nei sistemi di pianificazione e controllo aziendale è quello diretto a perseguire gli interessi degli azionisti (**shareholder value approach**). Questo differisce sensibilmente dall'approccio seguito dai terzi portatori d'interessi esterni, come banche ed altri finanziatori (**stakeholder value approach**) poiché per quest'ultimi assume rilevanza anche e soprattutto la salvaguardia del patrimonio e la capacità di garantire la continuità aziendale rispetto alla mera capacità di generare nel medio-lungo periodo valore economico.
- 7.12 Com'è stato già accennato, il **miglioramento del rating** è uno degli obiettivi primari di tutta l'attività di *Enterprise Risk Management* (ERM). Esso consente di incrementare la capacità di credito, riducendone al contempo il costo (*pricing*) e contenendo le esigenze di mitigazione del rischio (garanzie) dei terzi finanziatori.
- 7.13 Coerentemente alle finalità ultime del ERM, le imprese devono operarsi proattivamente per il conseguimento del **rating obiettivo**, variabile chiave della gestione economico-finanziaria.

Per rating obiettivo si intende, in questa sede, la classe di rating che l'impresa si impegna costantemente a perseguire, così da ottimizzare il proprio profilo di rischio e conseguentemente massimizzare il proprio merito creditizio (capacità di credito e di rimborso).

- 7.14 Da ultimo ma non per ultimo, si ribadisce l'importanza per le imprese, soprattutto quelle medio-piccole, di dotarsi di idonei ed efficienti **sistemi informativi** che siano in grado di fornire con tempestività e precisione le informazioni necessarie al fine di allineare il **rischio reale** dell'azienda con il **rischio percepito** dai vari *stakeholder*.
- 7.15 In questa sede, per sistema informativo aziendale s'intende l'insieme integrato delle informazioni utilizzate, prodotte e trasformate da un'azienda durante l'esecuzione dei processi aziendali, dalle modalità in cui esse sono gestite e dalle risorse, sia umane che tecnologiche, utilizzate.
- 7.16 Affinché il sistema informativo aziendale sia considerato **adeguato** è necessario che esso consenta una comunicazione finanziaria efficiente ed efficace ovvero soddisfi le esigenze conoscitive di tutti i soggetti terzi a vario modo interessati alla gestione aziendale (*stakeholder value approach*).
- 7.17 In particolare, è necessario che l'informazione prodotta e trasmessa sia:
- **Selettiva:** il Sistema Informativo deve produrre solo le informazioni utili e necessarie per poter prendere le decisioni;
 - **Tempestiva:** le informazioni devono essere prodotte e rese pubbliche nel minor tempo possibile, inoltre l'azienda deve pubblicare periodicamente informazioni circa la sua operatività;
 - **Affidabile:** le informazioni devono essere corrette ed esenti da errori;
 - **Flessibile:** le esigenze informative dei destinatari si modificano nel tempo, perciò il Sistema Informativo deve essere capace di assecondare tali esigenze e che sia strutturato sulla base delle stesse, nonché che riesca ad adattarsi alle loro modificazioni.

- **Accettabile:** le informazioni fornite devono essere ritenute sufficienti e corrette da tutti i fruitori finali delle stesse.

7.18 Il sistema informativo aziendale può essere idealmente distinto in due sottoinsiemi:

- a) **Il sistema informativo contabile**, costituito da informazioni di natura quantitativa che riguardano sia fatti esterni che fatti interni di gestione e che poggia sui documenti originari (gli inventari, le scritture elementari, le contabilità sezionali, la contabilità generale, la contabilità gestionale o analitica e il sistema di tesoreria).
- b) **Sistema informativo extra-contabile**, dove vengono raccolte ed organizzate le informazioni sia qualitative che quantitative riguardanti le politiche di gestione aziendale, il mercato di riferimento, il sistema competitivo e l'ambiente esterno. Tutte informazioni che fanno da supporto al sistema decisionale strategico e che, operativamente, sono riportate nel piano aziendale (*business plan*).

7.19 L'efficacia e l'efficienza con cui ciascuna impresa organizza e gestisce il proprio sistema informativo è di estrema importanza per la correttezza e tempestività dei risultati prodotti dalla correlata attività di *Rating Advisory*.

7.20 In particolare, una delle attività aziendali che più necessitano del supporto di un adeguato sistema informativo è il **Cash Management** (gestione di cassa o tesoreria). Si definisce *Cash Management* la funzione gestionale, ricompresa nell'ambito dell'Area Finanza, che soprintende alla gestione e monitoraggio della liquidità. In questo modo l'attività di cash management diventa una delle attività maggiormente coinvolte nelle decisioni d'investimento e nella gestione del rischio. Centro nevralgico dell'attività di cash management è la **Tesoreria Aziendale**.

- 7.21 Essa rappresenta il crocevia tra le transazioni aziendali (vendite e acquisti), le banche (incassi, pagamenti e finanziamenti) e la contabilità. I principali compiti della tesoreria sono:
- Pianificare il *cash flow* a breve termine;
 - Monitorare il rischio di liquidità;
 - Definire i tempi e le modalità di ricorso nel breve periodo al sistema finanziario;
 - Gestire i rapporti con il sistema bancario;
 - Ottimizzare il profilo di rischio/rendimento dell'eventuale liquidità aziendale;
 - Indirizzare preventivamente la dinamica finanziaria a breve termine dell'azienda.
- 7.22 Nel nuovo contesto economico le imprese devono utilizzare sistemi di **Cash Management** di tipo *forward-looking*, orientati ad una gestione proattiva del rischio. La Tesoreria quindi deve necessariamente avere un ruolo **previsionale** oltre che di rendicontazione a consuntivo, al fine di gestire il **rischio di liquidità** attraverso la sistematica e continuativa anticipazione delle esigenze di *funding* (sia ordinarie che straordinarie), prevedendo anticipatamente i possibili rischi connessi ad imprevisti picchi nei fabbisogni di cassa e definendo i conseguenti piani d'intervento.
- 7.23 La gestione preventiva delle esigenze di tesoreria, consente all'impresa di beneficiare di un miglior *rating andamentale* quindi di un minor rischio percepito dalle banche per effetto del miglioramento della capacità di rimborso e, in ultima istanza, di beneficiare di un maggior merito creditizio (maggior credito e a condizioni negoziali e cauzionali più favorevoli).

8. Operatività Advisory (*Monitoring & Tutoring*)

- 8.1 Le realtà imprenditoriali di minore dimensione (PMI), sono caratterizzate dalla presenza di **sistemi informativi** (intesi quale insieme di procedure, strutture informatiche e risorse umane associate) normalmente limitati agli aspetti contabili e commerciali d'impresa.
- 8.2 Salvo infatti casi isolati, è del tutto assente:
- a) la presenza di sistemi a supporto delle decisioni sia operative che strategiche (*Decision Support System*, DSS);
 - b) l'applicazione di metodi e tecniche di *Enterprise Risk Management* (ERM);
 - c) un'attività di *Cash Management* orientata ad una gestione proattiva delle disponibilità di cassa e alla pianificazione e controllo.
- 8.3 La crescente sollecitazione all'inoltro di informazioni tempestive ed efficaci, da parte di soggetti **esterni** (tipicamente banche, società finanziarie, operatori di mercato e società regionali di sviluppo) a diverso titolo interessati alle sorti della vita aziendale, non è invero meno strategicamente rilevante di quanto non lo sia nelle realtà imprenditoriali di dimensioni maggiori e più strutturate. Nonostante ciò lo sviluppo di un sistema di ERM, soprattutto in realtà di piccola dimensione, mal si concilia con la necessità, strategica ed operativa, di contenere i costi di gestione e di adottare modelli organizzativi il più possibile flessibili e informali. Diventa in questi casi più efficiente **esternalizzare** la funzione di **Programmazione e Controllo**, delegando il compito del monitoraggio e tutoraggio finanziario a consulenti esterni specializzati per l'attività di **analisi, valutazione, pianificazione e controllo proattivo** del rischio economico-finanziario d'impresa.

- 8.4 Compito dell'Advisor è quello di fornire alle imprese clienti un adeguato servizio di assistenza e consulenza che consenta di realizzare sistemi di ERM capaci di sopperire all'impossibilità di creare strutture organizzative interne *ad hoc* utilizzando risorse aziendali. Accanto quindi alla necessità di adattare i sistemi informativi aziendali a standard minimali di efficienza operativa, per la produzione, rendicontazione e previsione dei dati contabili ed extracontabili, diventa determinante il ruolo svolto in via continuativa da consulenti esterni a supporto dell'imprenditore attraverso la necessaria attività di **monitoraggio e tutoraggio finanziario** (*Monitoring & Tutoring*).
- 8.5 In questo modo viene garantita una gestione **consapevole, prudente, efficace** ed **efficiente** permettendo di prevenire la crisi di impresa e assicurando a tutti i portatori di interessi aziendali (*stakeholder*) il presupposto fondamentale della **continuità aziendale**.
- 8.6 A tal fine sarà in ogni caso necessario adeguare, attraverso interventi selettivi e minimamente invasivi, i sistemi informativi aziendali tali da consentire, al minor costo possibile e con il minimo impiego di risorse, il tempestivo trasferimento di tutte le informazioni necessarie per un'adeguata attività di *monitoring & tutoring* finanziario.
- 8.7 Nella sua funzione di consulente esterno all'impresa, l'Advisor non deve avere un ruolo di mera supplenza alla funzione di Amministrazione, Finanza, Pianificazione e Controllo, ma anche di **affiancamento e supporto informativo**, assistendo l'imprenditore in tutte le scelte fondamentali, strategiche e operative, che possano impattare sul *rating* obiettivo.
- 8.8 In particolare, le principali aree d'intervento dell'Advisor sono da individuare nelle seguenti attività:

- **progettazione e implementazione** di un adeguato sistema di monitoraggio finanziario attraverso l'**adeguamento al sistema informativo aziendale** (*Banking Decision Support System*, BDSS);
- **attivare opportune procedure** di *Rating Advisory* che consentono di ottimizzare il **rating obiettivo nel medio-lungo periodo** attraverso il costante e proattivo monitoraggio di tutti i fattori di rischio (fattori di perdita attesa e inattesa).

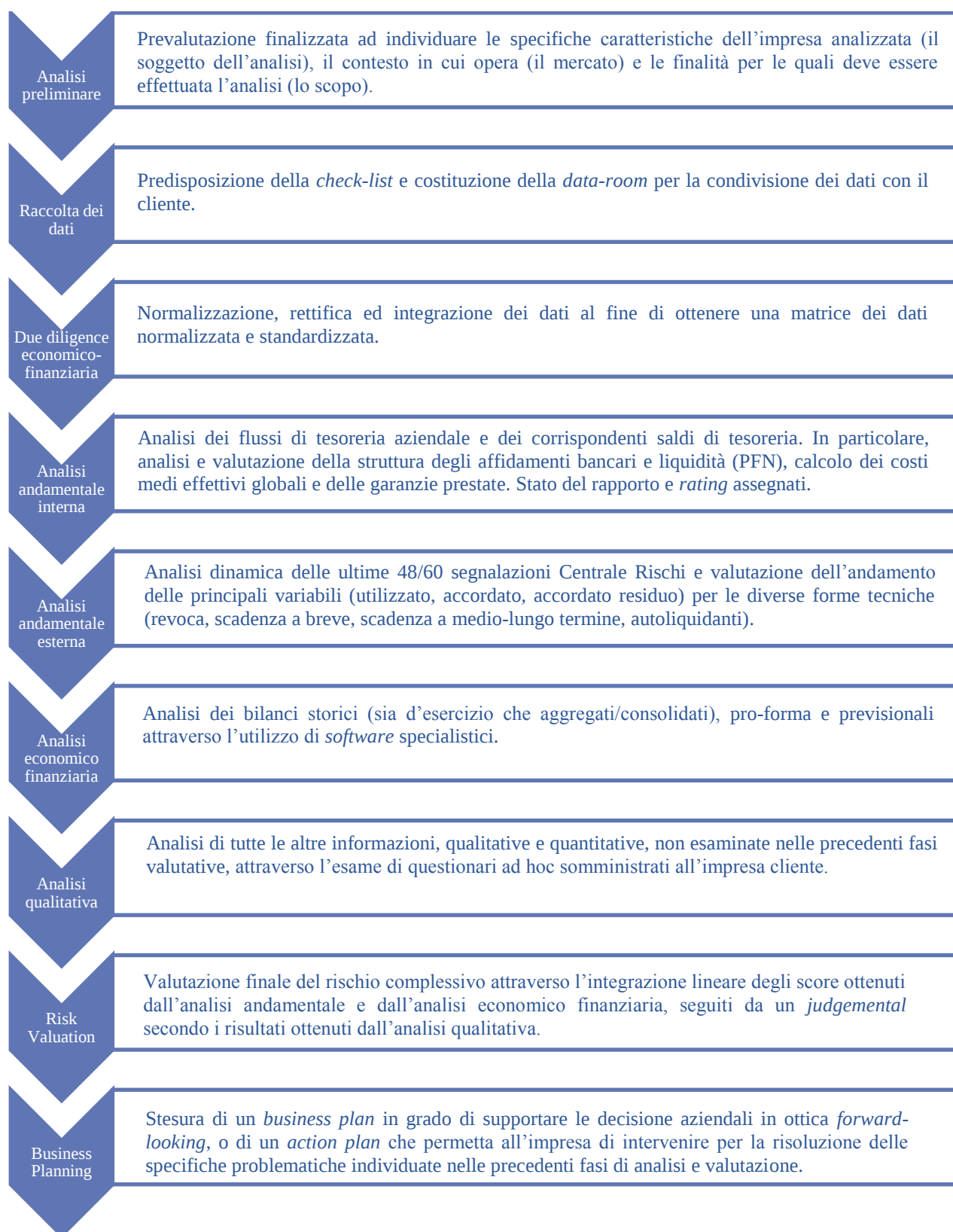
8.9 Funzione principale quindi del *Rating Advisor* sarà quella di attivare sistemi di **misurazione, gestione e monitoraggio proattivo** del rischio d'impresa (in particolare il rischio economico-finanziario da cui dipende in gran parte il rischio di credito), che sia “*compliant*” con i modelli, processi e strumenti interni di **rating assignment** delle banche e degli altri soggetti valutatori (ad esempio: agenzie di *rating*, fondi chiusi, ecc.).

8.10 In ultima istanza, obiettivo fondamentale dell'*Advisor* è supportare l'impresa nella **pianificazione**, strategica e operativa, delle risorse finanziarie disponibili (sia capitale di rischio che capitale di debito), attraverso la loro efficace ed efficiente allocazione tra tutti i centri di costo e di investimento nel rispetto del raggiungimento del suddetto *rating* obiettivo.

D) Parte terza: il protocollo operativo

1. Premessa

- 1.1 La presente sezione ha la finalità di proporre, senza alcuna presunzione di esaustività ma nel rispetto della migliore pratica professionale, uno schema di protocollo operativo finalizzato ad agevolare la corretta e sistematica analisi e valutazione di tutti i fattori di rischio ricavati dalla matrice dei dati raccolti.
- 1.2 In particolare si provvederà a descrivere una sequenza logica di attività finalizzate alla corretta analisi e valutazione del rischio di credito, nelle sue due componenti principali di perdita attesa e perdita inattesa.
- 1.3 Di seguito si provvede a rappresentare graficamente le fasi sequenziali del protocollo, che saranno dettagliatamente descritte nei successivi paragrafi:



2. Analisi preliminare

Analisi preliminare

Prevalutazione finalizzata ad individuare le specifiche caratteristiche dell'impresa analizzata (il soggetto dell'analisi), il contesto in cui opera (il mercato) e le finalità per le quali deve essere effettuata l'analisi (lo scopo).

2.1 In via preventiva rispetto allo svolgimento della diagnosi complessiva sul rischio di credito, il *Rating Advisor* dovrà richiedere all'impresa cliente tutte quelle necessarie informazioni preliminari che gli consentano di contestualizzare l'analisi e valutazione (*problem setting*, ovvero definizione del *framing* operativo):

- a) le **caratteristiche intrinseche** dell'impresa analizzata (soggetto, attività svolta e condizione operativa);
- b) il **contesto strategico** in cui opera (il settore merceologico e il sistema competitivo di riferimento);
- c) le **finalità** per le quali deve essere effettuata l'analisi (lo scopo).

L'analisi preliminare (prevalutazione) è funzionale alla quantificazione del rischio professionale ovvero stabilire se l'incarico richiesto è compatibile con gli obiettivi e gli strumenti operativi del *Rating Advisor*.

2.2 L'analisi preliminare deve essere svolta col supporto di uno specifico **questionario aziendale**, predisposto dal *Rating Advisor*, che deve essere somministrato al cliente al fine di ottenere le informazioni necessarie alla prevalutazione.

2.3 Queste informazioni riguardano principalmente:

1. Dati identificativi dell'impresa e del **gruppo economico** di riferimento;
2. Composizione della **compagine sociale**;
3. **Notizie generali** sull'impresa richiedente (*figura 1*);

4. **Check-list** dei documenti da allegare:

- a) ultime 48 segnalazioni Centrale dei Rischi;
- b) ultimi 4 situazioni contabili al 31.12 come da piano dei conti;
- c) ultimi 4 dossier di bilancio (completi di tutti gli allegati);
- d) Visura camerale storica.

3. **Raccolta dei dati**

Raccolta dei
dati

Predisposizione della *check-list* e costituzione della *data-room* per la condivisione dei dati con il cliente.

- 3.1 Una volta effettuata l'analisi preliminare e ottenuto dal cliente l'incarico per effettuare una completa diagnosi del rischio, è opportuno richiedere al legale rappresentante dell'impresa, la *Management Letter*, ovvero la lettera di assunzione di responsabilità da parte della direzione aziendale in merito alle informazioni trasmesse e relativa documentazione a supporto.
- 3.2 La fase successiva è costituita dall'apertura della **data-room**, organizzata in modo da rendere possibile la più tempestiva ed efficace condivisione delle informazioni col cliente. In particolare, la predisposizione di una base informativa completa riveste un ruolo critico del processo di *Rating Advisory*, in quanto se i dati non sono organizzati correttamente o sono incompleti, il risultato finale rischierà di essere compromesso da errori a monte del processo.
- 3.3 In aggiunta alle informazioni ottenute nel corso della precedente fase (analisi preliminare), il *Rating Advisor* deve richiedere quindi la rimanente documentazione d'istruttoria (vedi allegato n. 2).

- 3.4 L'insieme dei dati così ottenuti, opportunamente standardizzati e organizzati, viene definita in questa sede **matrice generale dei dati**.

4. *Due-diligence economico-finanziaria*

*Due diligence
economico-
finanziaria*

Normalizzazione, rettifica ed integrazione dei dati al fine di ottenere una matrice dei dati normalizzata e standardizzata.

- 4.1 Alcune delle informazioni ottenute attraverso la raccolta dei dati non sono direttamente utilizzabili dal *Rating Advisor*, ma necessitano di rettifiche grazie alle quali possano essere impiegate per una corretta attività di analisi e valutazione. L'attività di normalizzazione, rettifica e integrazione dei dati è un processo necessario all'ottenimento della **matrice dei dati normalizzata**.
- 4.2 In particolare, le voci di bilancio che solitamente richiedono un'analisi più approfondita sono:
- I **canoni di leasing**, in quanto la diversa natura del contratto (leasing operativo o leasing finanziario) impatta diversamente sulla sostenibilità finanziaria dell'impresa;
 - I **rapporti infra-gruppo**, le cui voci devono essere attentamente analizzate e scorporate (in particolare per quanto concerne la natura finanziaria o commerciale dei debiti e crediti);
 - Le **immobilizzazioni immateriali**, in quanto per convenzione possono essere capitalizzati solo marchi, brevetti e disegni industriali, ovvero *intangibile* che, ai sensi dei principi contabili internazionali (IFRS/IAS) abbiamo un prezzo di mercato riconosciuto e oggettivamente determinabile. Tutte le altre

immobilizzazioni immateriali, quali tipicamente le spese di ricerca e sviluppo, devono essere spese a conto economico, a meno che la loro capitalizzazione non sia dettagliatamente giustificata e direttamente correlabile a precisi piani di investimento in beni materiali;

- Gli **oneri e i proventi straordinari**, che devono essere scorporati in dettaglio per analizzare la natura e la provenienza delle singole voci;
- Gli **strumenti derivati**, che possono essere strumenti finanziari particolarmente complessi e di difficile identificazione;
- I **ratei e risconti** (soprattutto pluriennali), cioè quote di costi e ricavi che sono solo in parte di competenza dell'esercizio di riferimento;
- Il **fondo TFR**, che deve essere attentamente scomposto in tutte le sue voci (TFR maturato, utilizzo fondo TFR, acconti TFR, ecc.).

4.3 Solo una volta predisposta la base informativa completa di eventuali rettifiche, sarà possibile utilizzare i dati per effettuare le analisi andamentale, economico-finanziaria e qualitativa.

5. Analisi andamentale interna

Analisi
andamentale
interna

Analisi dei flussi di tesoreria aziendale e dei corrispondenti saldi di tesoreria. In particolare, analisi e valutazione della struttura degli affidamenti bancari e liquidità (PFN), calcolo dei costi medi effettivi globali e delle garanzie prestate. Stato del rapporto e *rating* assegnati

5.1 Una volta ottenuta la matrice dei dati normalizzata è necessario procedere con l'analisi andamentale interna, la prima delle analisi che l'*Advisor* deve effettuare al fine di eseguire la diagnosi completa sul rischio di credito.

5.2 Per analisi **andamentale interna** si intende quella fase del processo di valutazione di merito creditizio che consente di esplicitare l'andamento del rapporto tra la società cliente e ciascuna banca di riferimento, attraverso un controllo sulla movimentazione dei conti correnti (sia ordinari che di appoggio) e, più in generale, di tutti i rapporti bancari (sia su base attiva che passiva) in essere ad una certa data.

5.3 Prima di effettuare l'analisi è necessario procedere a una prevalutazione del sistema di tesoreria aziendale, al fine di valutare se il **sistema informativo** sia adeguato a una produzione delle informazioni tempestiva, efficace ed efficiente. A tal fine, l'attestazione della conformità del sistema informativo aziendale, deve essere effettuata nel rispetto del principio **ISAE 3402** (per ogni necessario approfondimento si rimanda alla sezione B, capitolo 4 del presente documento). Nel caso siano evidenziati punti di criticità, sarà compito dell'*Advisor* suggerire al cliente le possibili modifiche da apportare per adeguare il sistema agli standard necessari per una migliore produzione e standardizzazione delle informazioni che costituiscono la matrice generale dei dati. In particolare, è necessario che l'informazione prodotta e trasmessa sia:

- **Selettiva:** il Sistema Informativo deve produrre solo le informazioni utili e necessarie a una corretta valutazione del merito creditizio;
- **Tempestiva:** le informazioni devono essere prodotte e rese pubbliche nel minor tempo possibile. Inoltre l'azienda deve pubblicare periodicamente informazioni circa la sua operatività;
- **Affidabile:** le informazioni devono essere corrette ed esenti da errori;
- **Flessibile:** le esigenze informative dei destinatari si modificano nel tempo, perciò il Sistema Informativo deve essere in grado di assecondare tali esigenze e

strutturato sulla base delle stesse. Inoltre deve essere in grado di adattarsi alle loro continue modificazioni;

- **Accettabile:** le informazioni fornite devono essere ritenute sufficienti e corrette da tutti i fruitori finali delle stesse.

Inoltre è opportuno che il **sotto-sistema di tesoreria** sia orientato alla proattiva analisi del rischio (*forward-looking*), attraverso la definizione dei possibili, differenti **scenari futuri** funzionali alle principali variabili aleatorie che influenzano la gestione operativa. Tale analisi di sensitività è funzionale e prodromica alla predisposizione ed implementazione di specifici **piani d'azione** (*action plan*) che consentano di associare a ciascun scenario un ben preciso comportamento decisionale.

5.4 L'analisi andamentale interna deve prendere in considerazione il comportamento del cliente nei confronti della singola banca (rapporti bilaterali), attraverso un controllo sulla movimentazione dei c/c (ordinari e per anticipo crediti) ed in generale di tutti i movimenti di tesoreria (sia bancari che extra-bancari). Gli indicatori del modulo andamentale interno raccolgono tutte le informazioni sulla capacità creditizia della controparte nei confronti della specifica banca oggetto di analisi e sono suddivisi per tipologia di rapporto. A titolo meramente esemplificativo e non esaustivo:

1. **Conto corrente:** include indicatori quali il numero di volte in cui l'utilizzo dei fondi nel conto corrente è maggiore del fido o in cui si rileva uno sconfinamento nel periodo;
2. **Portafoglio:** include indicatori di utilizzo del fido, l'analisi degli effetti insoluti più richiamati sul totale degli effetti scaduti nel periodo e l'analisi degli effetti impiegati sul totale degli effetti accordati nel periodo;

3. **Rateali:** include l'analisi del numero di rate non pagate nel periodo, il numero di mesi con rate scadute non pagate e il rapporto tra rate scadute non pagate e l'utilizzo cassa-firma nel periodo;
4. **Complessivi:** include indicatori quali il rapporto tra utilizzo e accordato nel periodo e il numero di mesi in cui l'utilizzo è maggiore dell'accordato.

5.5 Parte integrante dell'analisi andamentale interna è l'attività di *due-diligence della posizione finanziaria netta (PFN)*, attraverso la quale l'Advisor raccoglie e organizza la base informativa al fine di ottenere una matrice dei dati che consenta un'analisi andamentale efficace ed efficiente. La documentazione che l'Advisor deve richiedere al cliente è la seguente:

1. **Documentazione bancaria completa** (lettere contratto, contratti di mutuo, capitolati, documenti di sintesi, piani di ammortamento, estratti conto con liquidazioni periodiche, *rating* assegnati, comunicazioni, lettere di fideiussioni, pegni ed ipoteche);
2. **Polizze assicurative;**
3. Contratti di **recupero crediti ed insoluti;**
4. Elenco dei **creditori titolari di garanzie** personali (fideiussioni specifiche ed *omnibus*) e reali (pegno, ipoteca e privilegi speciali o generali), dell'importo del credito garantito e del valore della garanzia;
5. Copia documentale di tutte le **garanzie rilasciate** (fideiussioni, pegni, ipoteche) in cui è specificata la tipologia (personali o reali, specifiche o *omnibus*, commerciali o finanziarie);
6. Documentazione bancaria completa relativa ai **crediti di firma** (garanzie commerciali o finanziarie);

7. **Questionari informativi** opportunamente compilati.

5.6 Al fine di ottimizzare i tempi necessari a svolgere questa specifica fase del processo, l'*Advisor* deve richiedere, quando possibile, la documentazione necessaria all'analisi su supporto informatico (fogli elettronici o database relazionali).

5.7 Allo stesso modo, essendo questa fase particolarmente "*labour-intensive*", l'*Advisor* si deve avvalere di supporti informatici integrati (*D.S.S. – Decision Support System*) volti alla massima automatizzazione del processo, al fine di ridurre sensibilmente le ore uomo necessarie all'analisi e valutazione dei dati raccolti.

L'analisi dei dati informativi va condotta seguendo un approccio sia **statico** (analisi dei c/c, contratti, garanzie, finanziamenti in essere alla data disponibile più recente) che **dinamico** (analisi dell'evoluzione negli ultimi 48/60 mesi dei dati ricevuti). Inoltre i dati ricevuti devono essere comparati coi dati di bilancio e con quelli provenienti dalla Centrale dei Rischi (*cfr.* analisi andamentale esterna e analisi economico-finanziaria).

5.8 Una volta predisposta e organizzata la base informativa, è necessario procedere all'analisi dei *key value driver* sui quali è possibile intervenire al fine di migliorare la condizione finanziaria dell'impresa.

5.9 Il fattore che deve essere valutato con la massima attenzione è il **TAEG** (Tasso Annuo Effettivo Globale), che rappresenta il costo effettivo dell'operazione, ottenuto rettificando il tasso annuo nominale (TAN), cioè la percentuale di interesse che grava sul prestito, tenendo conto delle spese di emissione della pratica e della documentazione, della capitalizzazione e dei giorni valuta.

In particolare, nel caso di movimentazioni in conto corrente, il TAEG si ottiene dalla seguente formula:

$$(18) \quad TAEG = Competenze trimestrali * \frac{365}{\sum Numeri debitori}$$

Nel caso di finanziamenti a m.l.t, il TAEG è invece quel tasso che eguaglia i flussi attualizzati in entrata e in uscita:

$$(19) \quad \sum \frac{FE_t}{(1 + TAEG)^t} = \sum \frac{FU_{t'}}{(1 + TAEG)^{t'}}$$

Dove:

- FE_t sono i flussi in entrata al tempo t
- $FU_{t'}$ sono i flussi in uscita al tempo t'

- 5.10 Il TAEG, che sarà necessario calcolare per ogni finanziamento, dovrà poi essere confrontato con il **tasso di usura** della relativa forma tecnica, cioè quel tasso che la Banca d'Italia stabilisce trimestralmente come tasso massimo d'interesse per un prestito o per un finanziamento superati i quali subentra il reato di usura⁽²²⁾.
- 5.11 Confrontando il tasso di usura con il TAEG preventivamente calcolato, sarà possibile verificare se le competenze periodiche (intese quali tassi d'interesse, più spese più commissioni) applicate da ogni singola banca siano o meno ricomprese al disotto del tasso soglia.
- 5.12 Una simulazione di fondamentale importanza all'interno dell'analisi andamentale interna è la stima del tasso **risk-adjusted**, definito in questa sede come “*il tasso teorico di equilibrio economico che consente alla banca di coprire, ad una certa data, e fermo restando la classe di rischio assegnata alla controparte, tutte le componenti operative di costo ovvero, il costo della raccolta, il costo del capitale proprio, i costi fissi*

⁽²²⁾ Cfr. art. 2 della Legge n° 108 del 7 marzo 1996, come modificato dal D.L. 70/2011.

operativi, e le perdite attese e inattese”. Il calcolo del tasso soglia di equilibrio economico può essere calcolato in condizione di mercato “*price setter*” ovvero quando la banca riesce ad operare in condizione di oligopolio e quindi di massima forza negoziale nei confronti della singola controparte, oppure in situazione di mercato “*price taker*” vale a dire in concorrenza con le altre banche ed in condizione di sostanziale parità negoziale con la controparte.

5.13 Un esempio di modello da cui partire per ottenere il tasso *risk-adjusted* è riportato nell'allegato n. 3.

5.14 In particolare, la formula per il calcolo del tasso di equilibrio in condizione di operatività *price-taker* è la seguente:

$$(20) \quad TRA = \frac{TIT + \frac{UL}{EAD} * (K_e - TIT) + PD * LGD + \frac{OPEX}{EAD}}{1 - PD * LGD}$$

Dove:

- TRA è il tasso *risk-adjusted*
- TIT è il tasso interno di trasferimento pari al costo medio della provvista per la banca
- UL è l'*unexpected loss*
- EAD è l'*exposure at default*
- K_e è il costo di capitale *equity* della banca
- PD è la *probability of default*
- LGD è la *loss given default*
- OPEX sono i costi operativi per la banca

5.15 Nel dettaglio, i parametri necessari per ottenere il tasso di equilibrio sono i seguenti:

- il “**costo della raccolta**”, una *proxy* del tasso di interesse privo di rischio (*risk-free*), solitamente il TIT (Tasso Interno di Trasferimento) ragionevolmente approssimabile all’*Euribor* a 3 mesi;
- l’**unexpected loss**, corrispondente alla dotazione patrimoniale (capitale di rischio) che le banche devono prudenzialmente costituire e garantire secondo quanto stabilito dai principi di Basilea e determinata con la “formula di ponderazione” di cui alla circolare n. 263 del 27.12.2006 titolo II, allegato B e già descritta in dettaglio nella sezione C, capitolo 5 del presente documento (a cui si rimanda);
- l’**exposure at default**, il valore per cui la banca è esposta se si verifica lo stato di insolvenza (per un’approfondita analisi dell’*exposure at default* si rimanda alla sezione C, capitolo 2 del presente documento);
- il “**costo dell’equity**”, la remunerazione riconosciuta agli azionisti di ogni singola banca dai rispettivi piani industriali in corso;
- i “**costi operativi**” (OPEX), i costi che deve sostenere la banca per gestire il proprio business;
- il “**costo per il rischio**” che è funzione del *rating* assegnato all’impresa ovvero alla PD e LGD associate alle diverse classi di rischio (*notch* di rischio) attribuite dal modello. È possibile individuare la PD e la LGD corrispondente a ciascuna classe di *rating* facendo riferimento a dati di pubblico dominio come ad esempio quelli pubblicati da Cerved Group o dalle principali agenzie di *rating*.

5.16 Da ultimo, la rappresentazione grafica dell’**analisi della sensitività dello spread in funzione delle diverse classi di rating creditizi** (figura 2) consente al Rating Advisor

di comparare il tasso di equilibrio *risk-adjusted* calcolato dal modello convenzionale con il tasso negoziale (TAEG) attualmente applicato alla controparte, verificando agevolmente, anche visivamente, qual è il margine di recupero negoziale ottenibile grazie ad un miglioramento del *rating obiettivo*.

(Esempio di analisi grafica pricing risk adjusted)

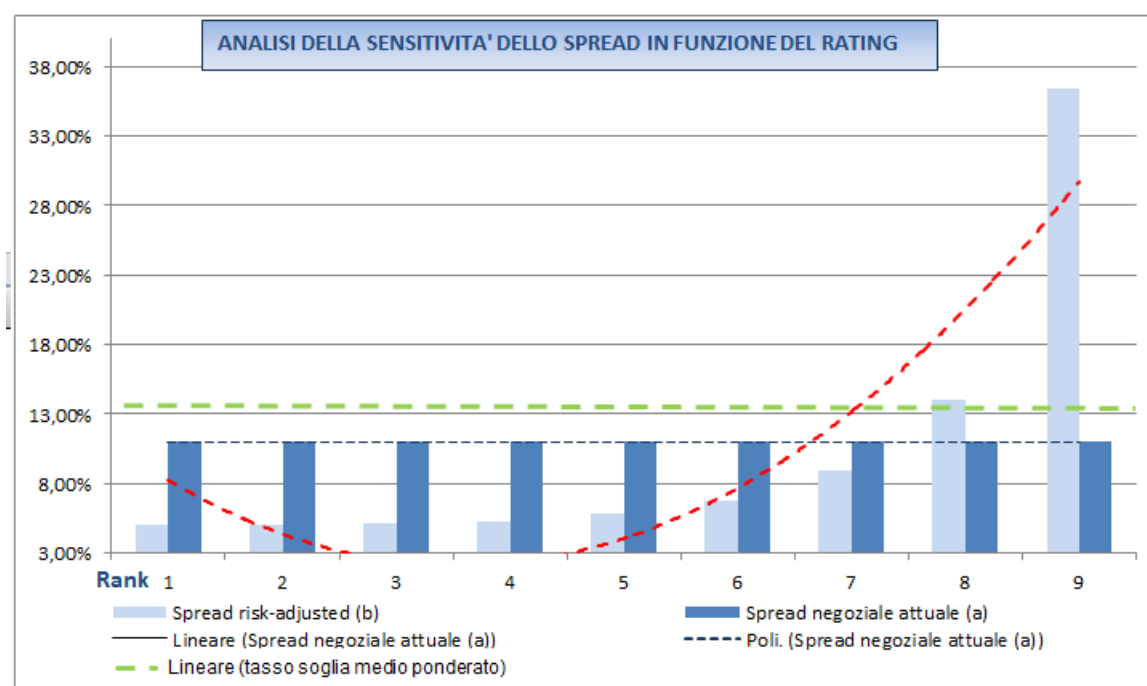


Figura 2

6. Analisi andamentale esterna

Analisi
andamentale
esterna

Analisi dinamica delle ultime 48/60 segnalazioni Centrale Rischi e valutazione dell'andamento delle principali variabili (utilizzato, accordato, accordato residuo) per le diverse forme tecniche (revoca, scadenza a breve, scadenza a medio-lungo termine, autoliquidanti).

- 6.1 La seconda fase dell'analisi andamentale è costituita dall'analisi andamentale esterna, cioè lo studio dell'andamento qualitativo e quantitativo dei rapporti della società

cliente con il sistema bancario. Compito dell'*Advisor* è valutare tutte le informazioni sugli affidamenti al tempo dell'ultima segnalazione disponibile (analisi statica), delle ultime 48/60 segnalazioni passate (analisi dinamica) ed infine estrapolare un possibile *trend* futuro (analisi estrapolativa o *outlook*).

- 6.2 In particolare, una corretta analisi andamentale esterna permette alla società cliente di:
- negoziare maggiori affidamenti e a minor costo;
 - gestire proattivamente le segnalazioni alla Centrale dei Rischi in modo da ridurre gli errori di segnalazione;
 - minimizzare l'impatto quali-quantitativo delle segnalazioni pregiudizievoli nel caso in cui l'azienda attraversi fasi di effettiva tensione finanziaria;
 - presidiare una delle fonti informative che le banche tengono in maggiore considerazione nell'assegnazione del *rating* creditizio (*score* andamentale).
- 6.3 Questa fase si sostanzia principalmente nell'analisi e valutazione delle diverse fonti informative di segnalazione delle esposizioni creditizie. La fonte informativa di riferimento è la **Centrale Rischi Banca d'Italia**⁽²³⁾, data la ricchezza e completezza dei dati a sua disposizione. Tuttavia, tenendo conto che non sempre le segnalazioni ricevute dalla Banca d'Italia sono perfettamente riscontrabili con le informazioni ricavate dall'analisi andamentale interna e che inoltre, per disposizione normativa, le segnalazioni Centrale Rischi riguardano solo le posizioni creditizie accordate pari o superiori a 30.000 euro, è buona norma che l'*Advisor* confronti ed integri questi dati con le informazioni provenienti da altre centrali rischi, in particolare:
- Società di informazioni creditizie (SIC: in particolare CRIF, Experian ed Assilea, quest'ultima focalizzata sulla segnalazione delle operazioni di *leasing*);

⁽²³⁾ cfr. Circolare 139/1991, Banca d'Italia.

- Centrale Allarme Interbancaria (CAI)⁽²⁴⁾;
- Agenzia del Territorio⁽²⁵⁾.

6.4 Inoltre l'*Advisor* deve esaminare ogni fonte attivabile che possa fornire informazioni utili circa i rapporti di credito in essere della società cliente con istituzioni finanziarie, i rapporti di garanzia in essere e i corrispondenti loro valori. A titolo esemplificativo e non esaustivo rientrano in questa categoria: i tribunali, le camere di commercio, Equitalia, l'Agenzia delle Entrate e società di *Business Information* (quali D&B o Lince-Cerved).

6.5 Al fine di predisporre la base informativa necessaria per procedere con l'analisi andamentale esterna, l'*Advisor* deve inviare richiesta, attraverso il legale rappresentante dell'impresa cliente, alla Banca d'Italia compilando l'apposito modulo liberamente scaricabile dal suo sito istituzionale⁽²⁶⁾. Le istanze di accesso ai dati di Centrale dei Rischi, opportunamente completate, devono poi essere inoltrate manualmente presso una qualunque delle Filiali della Banca d'Italia oppure inviate alle stesse Filiali via posta elettronica certificata o fax.

6.6 Le segnalazioni C.R. così ottenute presentano un differimento temporale rispetto alla data di richiesta, da un minimo di 40 ad un massimo di 70 giorni, tempo necessario alla Banca d'Italia per rendere pubblici i dati⁽²⁷⁾. Indicativamente, entro il decimo giorno del mese in corso vengono resi pubblici i dati relativi a due mesi precedenti (a

⁽²⁴⁾ Essa costituisce l'archivio informatico costituito presso Banca d'Italia nel quale confluiscono le informazioni riguardanti irregolarità commesse nell'utilizzo degli assegni e delle carte di credito. Per ulteriori informazioni: <https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/servizi/accesso-cai/>

⁽²⁵⁾ Essa costituisce l'anagrafe dei beni immobiliari esistenti sul territorio nazionale. Per ulteriori informazioni: www.agenziaterritorio.it

⁽²⁶⁾ Scaricabile gratuitamente dal sito web <https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/servizi/accesso-cr/Modulo-richiesta-accesso-dati-CR-persone-giuridiche-editabile.pdf>. Per le SIC si rimanda ai siti web di riferimento.

⁽²⁷⁾ La metodologia che le banche sono tenute a seguire al fine di segnalare alla Banca d'Italia l'andamento delle quantità economiche, finanziarie e patrimoniali (matrice dei conti) è regolamentata dalla procedura PUMA2 (Procedura Unificata Matrici Aziendali 2, cfr. "Manuale tecnico funzionale relativo alla procedura PUMA2", Banca d'Italia).

titolo esemplificativo: una visura Centrale Rischi richiesta a metà del mese di marzo riporterà come ultimo mese di rilevazione gennaio). L'unica eccezione a questo processo è rappresentato dalle segnalazioni *inframensili* che, come da istruzioni di Banca d'Italia, presentano un aggiornamento quasi "in tempo reale" e riguardano, in particolare, le iscrizioni a sofferenza o a perdita, qualsiasi evento di rettifica relativo ad errori segnaletici accertati e l'eventuale regolarizzazione di poste sconfiniate.

6.7 Le visure Centrale Rischi non sono però di immediata comprensione, in quanto un gran numero di informazioni sono trascritte sotto forma di codice numerico. Sarà compito dell'*Advisor* decodificare e normalizzare questi dati al fine di renderli più facilmente fruibili durante il processo di analisi e valutazione.

6.8 Predisposta quindi la base informativa, l'analisi di Centrale Rischi si sostanzia in tre distinte fasi:

- **Analisi Statica:** lo scopo è analizzare l'ultima segnalazione disponibile al fine di effettuare una valutazione puntuale della situazione in essere. L'*Advisor* dovrà rilevare la presenza di eventuali sconfini, di situazioni critiche o anomale e il grado di utilizzo degli affidamenti in essere alla data più vicina possibile. Le informazioni così ottenute devono essere confrontate con quelle elaborate attraverso l'analisi andamentale interna e quella economico-finanziaria, al fine di verificare la coerenza e corrispondenza tra i dati segnalati dagli istituti finanziari e i dati riscontrabili da tesoreria e bilancio.
- **Analisi Dinamica:** prende in considerazione le ultime 48-60 segnalazioni e consiste in un'analisi dell'evoluzione nel tempo dei rapporti della società cliente con il sistema bancario. Il numero di segnalazioni che l'*Advisor* deve richiedere deve coprire un arco temporale compreso tra 4 e 5 anni, cioè quell'intervallo di

tempo che riesce ragionevolmente a catturare, con un livello di probabilità giudicato accettabile, l'andamento di un intero ciclo economico, così valutare se la società cliente dispone delle sufficienti risorse finanziarie per fronteggiare un risvolto negativo della situazione economica. Lo scopo di questa analisi è verificare l'evoluzione recente degli affidamenti in essere, se si sono verificati sconfini, analizzare il *trend* e se si sono verificate situazioni che, prese singolarmente, non sono critiche ma che lo possono tendenzialmente diventare se ripetute nel tempo.

- **Analisi Estrapolativa:** lo scopo di quest'analisi è , da ultimo, l'estrapolazione di un trend lineare su 6/12 mesi così da avere un'idea dell'andamento delle voci di accordato e utilizzato in essere entro un ragionevole arco temporale atteso. La finalità di questa analisi è esprimere un giudizio prospettico (*outlook*) a un anno dalla data di valutazione.

6.9 Due ulteriori aspetti di particolare rilevanza, che devono essere attentamente ponderati sono:

- La presenza di **collegamenti di rischio** significativi (soggetti garantiti, soggetti garanti ed infine cointestatari);
- La presenza di un **numero di enti segnalanti particolarmente frammentato** e che non riflette il reale numero di gruppi bancari affidanti (*legal entity* appartenenti allo stesso gruppo bancario o enti non bancari di servizio).

6.10 Relativamente al primo punto, è di fondamentale importanza considerare che ogni ente segnalante (banca o società finanziaria), ha la possibilità, nei limiti definiti da Banca d'Italia, di estendere la richiesta di informazioni sulla Centrale dei Rischi anche per tutti gli altri soggetti *correlati* al soggetto segnalato (garanti o garantiti) che possono

influire in modo significativo nella valutazione del rischio di credito (c.d. **gruppo di rischio**).

6.11 In relazione al secondo punto, è invece importante evidenziare (ed eventualmente segnalare) alle banche la presenza di enti “orbitanti” come i *servicer* delle società di cartolarizzazione e gli intermediari finanziari specializzati non bancari (le società di *factoring* o i consorzi di garanzie vigilati).

6.12 Riassumendo, le principali variabili segnaletiche, che l'*Advisor* deve considerare ai fini di svolgere le analisi precedentemente descritte, sono:

- **Analisi della struttura degli affidamenti:** è il più corretto inquadramento della struttura espositiva attuale (o anche solo potenziale) verso il sistema bancario. Al suo interno devono essere ricomprese voci di rischio fondamentali come: i crediti per cassa (accordati operativi ed utilizzati), crediti di firma al netto delle segnalazioni distorsive rivenienti dai consorzi di garanzia vigilati (accordato operativo ed utilizzato), derivati finanziari (*fair value*), garanzie ricevute (ovvero rilasciate nell'interesse di terzi nelle due dimensioni del valore garanzie e degli importi garantiti), eventuali cessioni-fattorizzazioni passive dove l'azienda è ceduta pro soluto (ovvero può vedersi imputare per cassa gli importi finanziati dall'intermediario al creditore cedente).
- **Margine di utilizzo:** è pari alla differenza fra accordato e utilizzato. Si considera che le banche, normalmente, introducono nei loro moduli di analisi andamentale la soglia del 70-80% oltre la quale un maggior margine di utilizzo è indice di tensione finanziaria (situazione tesa sul limite). Il margine di utilizzo viene anche definito, infatti, una riserva di credito, perché rappresenta la riserva di liquidità a cui la società analizzata può affidarsi nel caso si presentino picchi di

tesoreria (elasticità di cassa). Quando il margine di utilizzo tende a zero, l'impresa non può più fare ricorso a nessun margine di tesoreria e il fido diviene immobilizzato (cassa inelastica). Inoltre, nel caso tale indicatore sia negativo significa che la società cliente è in uno stato di *sovra utilizzo* complessivo (c.d. posizione tesa sul limite) che può facilmente e rapidamente degenerare in situazioni di diffuso sconfinò (*past due*). Essa è considerata una situazione di particolare criticità in quanto le banche monitorano costantemente l'andamento degli sconfinamenti implicando gli stessi un aggravio del costo per il rischio. Questi possono essere indicativi tanto di situazioni di temporanea difficoltà economica della società cliente quanto di un suo accresciuto fabbisogno finanziario derivante da una crescita dei volumi di attività non finanziariamente sostenibile. Esistono infine altre fattispecie di sconfinò che possono essere classificate come *anomale* in quanto espressione o di errate segnalazioni o di una strutturale inefficienza nella gestione di tesoreria da parte dell'impresa.

- **Margine di copertura:** pari alla differenza tra il valore della garanzia ed il valore dell'esposizione complessiva garantita. Un valore negativo evidenzia una situazione in cui le garanzie non sono *protempore* sufficienti a coprire i fidi utilizzati. Al riguardo è importante definire la qualità delle garanzie concesse, discriminando fra garanzie "*qualificate*" (reali, rilasciate da enti ed istituzioni pubbliche qualificate, consorzi vigilati) e "*non qualificate*" (fidejussioni persone fisiche, consorzi non vigilati). E' infine importante individuare i *trend* di incidenza delle stesse sulle singole posizioni garantite e la loro corretta allocazione fra le banche concedenti.

6.13 L'Advisor deve quindi procedere a un monitoraggio proattivo degli indicatori (**Alert**) che considera maggiormente correlati a una cattiva gestione finanziaria. In particolare l'Advisor deve considerare se tali indicatori superino o meno date soglie di allerta (**Trigger**), ovvero valori sintetici soglia oltre i quali si presentano valori anomali. Nel caso in cui gli indici superino il valore predefinito limite, l'Advisor dovrà approfondire le cause dello sconfinamento e suggerire eventuali interventi correttivi.

6.14 In particolare, i valori di *Alert* che assumono maggiore rilevanza sono:

- **Enti segnalanti:** analizza l'incremento o il decremento del numero degli istituti di credito che effettuano le segnalazioni alla Centrale dei Rischi. Una variazione significativa nel numero di enti segnalanti è indicativo di anomalia in quanto un numero eccessivo di rapporti con enti creditizi e la loro frequente variazione è indice di difficile accesso al credito. La soglia di allerta (*trigger*) scatta normalmente quando si verifica una variazione maggiore o uguale a 1 (a riguardo si rimanda a quanto già indicato al punto 6.10);
- **Rischi a revoca:** analizza il rapporto fra l'utilizzato e l'accordato dei rischi a revoca. La soglia di allerta scatta quando si verifica un utilizzo maggiore o uguale al 70%. E' però considerato valore anomalo anche un sottoutilizzo, cioè una percentuale bassa o nulla di utilizzato in rapporto all'accordato, in quanto esso costituisce un costo per la banca che può generare un deterioramento del rapporto banca-impresa nel lungo periodo. Relativamente a questa categoria di fido, detta anche **primo rischio**, è basilare che l'Advisor identifichi correttamente le *forme tecniche di affidamento* andando in particolare ad individuare possibili fidi promiscui o di affidamenti che non sono strettamente correlati ai fabbisogni finanziari per elasticità di cassa.

Un ultimo aspetto fondamentale da verificare riguarda la capienza del margine medio d'utilizzo dei fidi per elasticità di cassa (apertura di credito in conto corrente salvo revoca e scadenzati) rispetto al valore medio degli insoluto sul portafoglio crediti commerciali anticipati. In particolare l'*Advisor* sarà tenuto a verificare *in via continuativa e preventiva* se il margine di utilizzo complessivo dei fidi di cassa (accordato meno utilizzato al tempo t) sia effettivamente commisurato al ***rischio statistico ex ante di radiazione su effetti*** ovvero al livello medio atteso di crediti insoluti rispetto al complessivo portafoglio crediti anticipato o da anticipare presso banche e società di *factoring*;

- **Variazione rischi a revoca:** analizza la variazione rispetto al mese precedente dell'importo accordato e/o utilizzato dei rischi a revoca. La soglia di allerta scatta quando si verifica una variazione maggiore o uguale al 10%. Spesso tali dinamiche sono sintomatiche della presenza di rilevanti addebiti di crediti commerciali già anticipati e ristornati in quanto risultati insoluti;
- **Variazione rischi autoliquidanti:** analizza la variazione rispetto al mese precedente dell'importo accordato e/o utilizzato dei rischi autoliquidanti. La soglia di allerta scatta quando si verifica una variazione maggiore o uguale al 10%. Le dinamiche di rischio associate a questa particolare categoria di fido sono prevalentemente correlate alle modalità d'utilizzo delle linee stesse (ovvero a quelle associate al portafoglio crediti anticipati), e in particolare, alle ripercussioni che queste producono sul grado d'utilizzo dei fidi a revoca per effetto dei ristorni di partite insolute. E' importante rilevare soprattutto le dinamiche legate ai tassi di incidenza dei crediti anticipati risultanti insoluti con i fidi a revoca o per elasticità di cassa. La contemporanea presenza di tre fattori

dinamici di rischio quali (a) l'innalzamento dei tassi di scaduto insoluto, (b) il calo repentino degli utilizzi dei fidi autoliquidanti e (c) il deterioramento significativo dei margini d'utilizzo dei fidi per cassa salvo revoca (aperture di credito in conto corrente) sono indice di un grave innalzamento del profilo rischio e di un deterioramento della posizione creditizia, a prescindere dalla presenza o meno di sconfini (*past-due*) rilevanti.

- **Rischi a m.l.t.:** analizza il rapporto fra l'utilizzato e l'accordato dei rischi a medio-lungo termine. La soglia di allerta scatta quando l'utilizzato è superiore all'accordato, ovvero in situazione di sconfini; E' molto importante, a tal riguardo, che l'*Advisor* proceda ad una approfondita *due-diligence* della complessiva documentazione contrattuale (contratti stipulati, capitoli, piani di ammortamento, fogli informativi su condizioni negoziali e ultime quietanzate di pagamento) distinguendo tra i finanziamenti che effettivamente rispondono a forme di rimborso con piano di ammortamento (*amortizing*) e quelli invece da associare a linee diverse (ad esempio, *stand-by revolving* o con piano di rientro libero);
- **Variazione rischi a m.l.t.:** analizza la variazione rispetto all'anno precedente dell'importo accordato e/o utilizzato dei rischi a medio-lungo termine. La soglia di allerta scatta quando si verifica una variazione maggiore o uguale al 100%, in quanto un aumento eccessivo dei finanziamenti in essere è sempre indice di anomalia.

6.15 In conclusione, l'*Advisor* deve rielaborare le informazioni ottenute in un giudizio sintetico sul profilo di rischio andamentale (*report* analisi andamentale esterna) e suggerire i necessari interventi per migliorare i rapporti banca-impresa, in particolare

per quanto riguarda la struttura degli affidamenti, la gestione, statica e dinamica, storica e prospettica, della tesoreria e da ultimo, ma non per ultimo, la corretta interpretazione delle dinamiche degli **eventi pregiudizievoli** (ad esempio, protesti di assegni, decreti ingiuntivi, ipoteche giudiziarie ed in genere pagamenti insoluti, imposte, tasse o contributi non pagati). La sua valutazione si deve sempre concludere con un giudizio sintetico circa le criticità emerse e gli eventuali interventi correttivi da porre in essere (*action plan*).

7. Analisi economico-finanziaria

Analisi
economico
finanziaria

Analisi dei bilanci storici (sia d'esercizio che aggregati/consolidati), pro-forma e previsionali attraverso l'utilizzo di software specialistici.

- 7.1 Un'ulteriore fase della valutazione del merito creditizio è costituita dall'analisi economico-finanziaria, ovvero lo studio della situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale della società cliente. Compito dell'*Advisor* è valutare tutte le informazioni di natura contabile dell'esercizio corrente (analisi proforma), dei 4 esercizi precedenti (analisi storica) ed infine, attraverso l'elaborazione di adeguate *assumption*, prevedere l'evoluzione futura dei *key value driver* aziendali in differenti scenari (analisi prospettica).
- 7.2 In particolare, una corretta analisi economico-finanziaria permette alla società cliente di:
- Adottare opportune politiche contabili in modo da facilitare la comunicazione con il settore bancario in una logica *double win*;

- Individuare i punti di criticità su cui intervenire per adeguare la struttura finanziaria ai fabbisogni aziendali;
- Monitorare proattivamente alcuni dei fattori chiave che vanno a incidere sul *rating* aziendale (*score* economico-finanziario).

7.3 Gli aspetti della gestione aziendale che l'*Advisor* deve analizzare con maggior dettaglio sono:

- **Struttura finanziaria:** la composizione delle fonti e degli impieghi, nonché il relativo grado di rischiosità;
- **Cash flow e redditività:** la capacità della società cliente di generare flussi di cassa operativi positivi e un adeguato margine positivo fra ricavi e costi, sia nell'esercizio presente che negli esercizi futuri;
- **Liquidità ed equilibrio finanziario:** la capacità della società cliente di far fronte tempestivamente alle uscite di cassa, di onorare le passività di breve e di medio-lungo termine, nonché di sostenere l'operatività aziendale nel lungo periodo.

7.4 Nonostante il bilancio di esercizio rappresenti il documento di riferimento per lo svolgimento dell'analisi economico-finanziaria, è buona norma che l'*Advisor* analizzi ogni fonte informativa di natura contabile attivabile. Per un elenco dettagliato (*check-list*) dei documenti che l'*Advisor* deve richiedere alla società si veda “Allegato n. 2”.

7.5 Una volta costituita ed organizzata la base informativa, l'*Advisor* deve procedere con tre tipologie di analisi:

- **Storica:** lo scopo di questa analisi è valutare l'evoluzione dei *key value driver* aziendali nel corso delle varie fasi del ciclo economico. L'*Advisor* deve quindi procedere a un'approfondita analisi delle ultime 4 situazioni contabili

disponibili, servendosi di opportuni sistemi *software* di analisi e valutazione. La tipologia di analisi che l'*Advisor* opera in questi casi è *Assurance Engagements Other Than Audit*, ovvero incarichi diversi dalla revisione o dalla *review* di dati storici di natura finanziaria, la cui normativa di riferimento è l'ISAE 3000⁽²⁸⁾.

- **Proforma:** lo scopo di questa analisi è valutare l'adeguatezza della struttura e della politica finanziaria nell'anno in corso al momento della valutazione. L'*Advisor* deve quindi procedere a un'approfondita elaborazione del **bilancio proforma**, cioè quel documento che, attraverso opportune estrapolazioni di serie storiche, permette di intercettare con un ragionevole grado di probabilità la situazione contabile della controparte alla data di chiusura dell'esercizio in corso.
- **Prospettica:** lo scopo di questa analisi è catturare l'evoluzione futura della società cliente e la sua sostenibilità finanziaria e operativa entro un ragionevole arco temporale (indicativamente 5 anni). Per questa tipologia di analisi l'*Advisor* deve elaborare adeguate *assumption* con lo scopo di simulare i possibili scenari in cui l'impresa opererà in futuro, avvalendosi anche in questo caso di opportuni sistemi software di pianificazione e simulazione. L'*Advisor* opera in questi casi un'analisi di natura prospettica e la normativa di riferimento è l'ISAE 3400.

7.6 Al fine di ottimizzare i tempi necessari per svolgere le analisi precedentemente descritte, è buona norma che l'*Advisor* si avvalga di adeguati supporti informatici⁽²⁹⁾.

⁽²⁸⁾ Per una disamina più approfondita circa la natura e l'applicazione delle normative ISAE 3000 e ISAE 3400 si rimanda alla Sezione B, Capitolo 4, pagine 29-30-31 del presente documento.

⁽²⁹⁾ Attualmente, esistono diversi *software* per l'analisi del merito creditizio. I più utilizzati sono CE.BI-Centrale dei Bilanci-Cerved Group® per l'analisi storica, SINTESI-Centrale dei Bilanci-Cerved Group® per l'analisi prospettica e RiskCalc 3.1-Moody's KMV® che ingloba in un unico software entrambe le tipologie di analisi. I sistemi CE.BI® e SINTESI® sono sviluppati dalla Centrale dei Bilanci, una società del Gruppo Cerved costituita nel 1983 su iniziativa della Banca d'Italia, dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana) e delle principali banche italiane. In particolare, l'applicativo CE.BI®-SINTESI® utilizza, quale valutazione

- 7.7 In particolare, un adeguato sistema *software* per l'analisi storica deve consentire all'*Advisor* l'inserimento di dati contabili affinché questi siano rielaborati automaticamente in modo da esprimere un giudizio sintetico sul merito creditizio. L'*Advisor* deve inserire le informazioni generali circa la società cliente, la situazione contabile (il *software* deve permettere l'inserimento delle voci contabili con un adeguato livello di granularità), e tutte le informazioni circa i flussi finanziari non direttamente scritti in bilancio.
- 7.8 L'*Advisor* deve quindi ripetere l'operazione di *data entry* per gli ultimi 4 bilanci storici e per il bilancio proforma opportunamente predisposto.
- 7.9 Per mezzo di procedure automatiche, il *software* deve rielaborare le informazioni in modo tale da fornire una diagnosi del profilo economico-finanziario della società analizzata. È buona norma comunque che il *software* non si limiti al semplice calcolo di uno *score*, ma dia all'*Advisor* un *report* dettagliato da cui partire per un'opportuna analisi, cosicché il *software* non sostituisca il lavoro umano, ma sia un semplice completamento e aiuto. In particolare, l'*Advisor* necessita: la riclassificazione dei bilanci a seconda dello schema prescelto, un'elaborazione del dettaglio dei flussi finanziari, una scomposizione delle voci di stato patrimoniale e di conto economico e una serie di indicatori economico-finanziari.

economico-finanziaria, il modello statistico CeBi-Score 4 che stima la probabilità di *default* attraverso funzioni *logit* specializzate per ogni settore merceologico (Ateco 2007). Il modello è basato su una serie di indici finanziari e variabili anagrafiche, considerati su un arco temporale triennale quando sono disponibili i bilanci degli ultimi 3 esercizi. CeBi-score 4 è una delle componenti del modello di *rating* di Cerved utilizzato in ambito regolamentare ECAI e ECAF. È un modello validabile dalla Banca d'Italia perché conforme alle disposizioni di vigilanza ex Circolare 263/2006 ed è l'unico sistema per l'analisi del merito di credito delle piccole e medie imprese italiane coerente con la normativa di Basilea 2 e Basilea 3. Gli *output* dell'applicativo CE.BI®-SINTESI® consentono, inoltre, di confrontare i dati con dei parametri di riferimento che utilizzano l'intero universo delle società di capitali italiane. Moody's RiskCalc. 3.1®, invece, è un modello strutturale sviluppato dalla società Moody's. Il *software* analizza sette indici di *stock* per calcolare la *Distance-to-Default* e da questa derivare la relativa probabilità d'insolvenza. Il software confronta gli indici con i dati derivanti da un database di 116.000 aziende. A seconda delle esigenze l'*Advisor* si potrà avvalere del *software* che riterrà più opportuno.

- 7.10 L'analisi deve essere successivamente completata ricorrendo a un applicativo finalizzato alla pianificazione e simulazione di scenari economico-finanziari elaborati sulla base di *assumption* formulate dall'*Advisor*.
- 7.11 In particolare, l'*Advisor* deve avere la possibilità di:
- Simulare velocemente diversi scenari (*base case*, *best case* e *worst case*);
 - Verificare l'impatto delle diverse ipotesi formulate sulla sostenibilità del debito;
 - Verificare l'impatto delle ipotesi formulate sui *key value driver* aziendali;
 - Simulare una manovra finanziaria che possa garantire la sostenibilità dell'operatività aziendale.
- 7.12 L'*Advisor*, per una corretta analisi, deve integrare i dati storici con ulteriori informazioni (possibilmente relative ai successivi tre/cinque esercizi) così da correggere le *assumption* in modo che siano il più aderenti possibile alla realtà.
- 7.13 È buona norma che l'*Advisor* effettui almeno tre simulazioni al fine di verificare la sostenibilità finanziaria del piano aziendale in diverse ipotesi di scenari:
- **Base case:** ipotizza che l'evoluzione futura dei *Key Value Driver* aziendali segua lo stesso andamento medio-atteso manifestatosi negli ultimi anni analizzati. La simulazione consiste quindi nella mera estrapolazione (*projection*) di un *trend* lineare su un arco temporale massimo di 5 anni;
 - **Best case:** ipotizza che l'evoluzione futura dei *Key Value Driver* aziendali sia in linea con le previsioni (*provision*⁽³⁰⁾) effettuate dal *management* della società cliente (ricavabili dal *business plan* o dal *budget* aziendale). E' uno scenario ottimistico che presuppone il raggiungimento da parte dell'impresa di tutti i futuri obiettivi aziendali;

⁽³⁰⁾ Per una definizione di *projection* e *prevision* vedi ISAE 3400.

- **Worst case:** ipotizza uno scenario futuro particolarmente avverso al fine di valutare la capacità della controparte di resistere in condizioni operative estreme (*stress test*). In particolare l'*Advisor* deve valutare se l'*Enterprise Value* della società sia maggiore del valore del debito tenuto conto di opportune misure di rischio (ad esempio *Expected-Shortfall*);

- 7.14 Il software, quindi, deve procedere a quantificare in modo sintetico il profilo di rischio economico-finanziario della società in ognuno degli scenari elaborati, e ad assegnare, attraverso opportune analisi econometriche, un determinato **score** (*rank* di rischio) e segnalare l'eventuale presenza di situazioni che richiedono un maggiore approfondimento.
- 7.15 In conclusione, il *software* deve calcolare in automatico l'avanzo di risorse prodotto dalla gestione (**surplus**) o l'ammontare delle risorse da reperire (**fabbisogno**). L'*Advisor* a questo punto deve elaborare opportune *assumption* riguardo la politica finanziaria futura dell'impresa (**manovra finanziaria**), in modo da prevedere i mezzi (propri o di terzi) a copertura del fabbisogno oppure la destinazione del surplus (distribuzione di dividendi o autofinanziamento). In questo modo l'*Advisor* ha una visione completa della sostenibilità finanziaria della società cliente negli anni di simulazione.
- 7.16 È consigliabile inoltre, che il *software* permetta di procedere ad analisi di portafogli di aziende o di interi settori, in modo da dare all'*Advisor* una visione completa e globale del mercato di riferimento della società cliente e di stimare conseguentemente il relativo rischio semi-specifico e sistemico.

- 7.17 L'Advisor, infine, dovrebbe possibilmente servirsi di *software* che trovino ampio utilizzo presso il sistema bancario così da avere un'utile indicazione di come questo valuta il merito creditizio della controparte.
- 7.18 All'interno della simulazione per scenari uno dei fattori chiave su cui l'Advisor deve elaborare opportune *assumption* sono i **ricavi**. In uno scenario *worst case* l'Advisor deve ipotizzare che la società operi ad un livello di **breakeven di tesoreria**, cioè il punto di pareggio tra entrate monetarie operative e uscite monetarie operative. Esso viene scelto come valore soglia in quanto, nel caso i ricavi diminuissero al di sotto di questo valore, la società potrebbe far fronte alle uscite monetarie solo attraverso l'indebitamento finanziario o forme di finanziamento endogene (aumenti di capitale o finanziamenti da parte di soci).
- 7.19 Dal punto di vista matematico l'equazione del *breakeven* di tesoreria è:

$$\begin{aligned}
 (21) \text{ Fatturato di pareggio} &= \frac{\text{Uscite operative fisse nette}}{\frac{\text{Margine di contribuzione di tesoreria}}{\text{Entrate Operative}}} = \\
 &= \frac{\text{Uscite operative fisse nette}}{\text{Margine di contribuzione di tesoreria}} * \text{Entrate Operative}
 \end{aligned}$$

- 7.20 Nell'analisi economico-finanziaria prospettica un altro fattore che l'Advisor deve tenere particolarmente in considerazione è la “**bancabilità**” della società cliente, cioè la possibilità per la controparte di finanziare i propri investimenti attraverso una determinata struttura finanziaria, in funzione di una specifica allocazione dei rischi.
- 7.21 Attraverso un'analisi degli indici di bancabilità l'Advisor può stabilire se la struttura finanziaria della società cliente sia sostenibile ed economicamente vantaggiosa nel

medio-lungo periodo, e se sia necessario attuare eventuali interventi correttivi (*action plan*).

7.22 In particolare, facendo specifico riferimento alla recente evoluzione della normativa regolamentare comunitaria, la verifica del requisito di bancabilità (intesa come capacità di rimborso) assume un rilievo sempre più vincolante anche ai fini dell'applicazione dei parametri di Basilea II. Infatti, nello svolgimento dell'ultimo esercizio di *Asset Quality Review*⁽³¹⁾ (AQR), gli indici di bancabilità sono stati quelli maggiormente monitorati. In particolare, a tutte le banche del campione (relativamente alle esposizioni in perdita a fine 2013) è stata richiesta una valutazione dell'impatto dei *cash flow* futuri (in ottica *forward-looking*) sulla capacità di rimborso dei soggetti debitori.

7.23 L'indicatore di bancabilità maggiormente utilizzato dai principali operatori finanziari è il ***Debt Service Cover Ratio (DSCR)***. Esso è pari al rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, tra i flussi di cassa operativi generati dalla società e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi.

$$(22) \quad DSCR = \frac{FCO_i}{R_i + I_i}$$

Dove:

- FCO_i è il flusso di cassa operativo al tempo i ;
- R_i è la quota capitale di debito da rimborsare al tempo i ;
- I_i è la quota interessi di debito da rimborsare al tempo i .

⁽³¹⁾ Per una disamina più approfondita circa l'*Asset Quality Review*, si rimanda alla Sezione A, Capitolo 5, pagine 9-10-11 del presente documento.

7.24 Questo indice è particolarmente monitorato dalle banche in quanto correlato alla capacità di rimborso della società, intesa quale la capacità della controparte di coprire sistematicamente e tempestivamente i flussi di cassa in uscita (*cash out flow*) con i flussi di cassa in entrata (*cash in flow*), per ogni intervallo temporale t e con particolare riferimento agli impegni finanziari inderogabili.

7.25 Tuttavia, in questa sede si propone, quale indice di bancabilità, il ***Debt Service Cover Ratio (DSCR) ponderato per il rischio di insolvenza***. Esso è pari alla sommatoria del rapporto, calcolato per ogni dato periodo dell'orizzonte temporale previsto per la durata dei finanziamenti, tra i flussi di cassa operativi ponderati per il rischio d'insolvenza generati dalla società e il servizio del debito comprensivo di quota capitale e quota interessi:

$$(23) \quad DSCR = \sum_{i=1}^n \frac{FCO_i * PS_{\bar{X}}}{(R_i + I_i)}$$

Dove $PS_{\bar{X}}$ è il tasso di sopravvivenza annualizzato medio, ovvero il complemento a uno del tasso di *default* annualizzato medio $PD_{\bar{X}}$.⁽³²⁾

7.26 La scelta di ponderare i flussi di cassa operativi per il rischio d'insolvenza consente all'*Advisor* di introdurre nel modello una misura d'incertezza riguardo la continuità aziendale della società cliente.

7.27 L'indice è quindi maggiormente coerente con le esigenze bancarie, in quanto stima i possibili flussi di cassa in un'ottica medio-attesa anziché nominale, consentendo

⁽³²⁾ Sia PD'_i il tasso marginale di insolvenza, ossia la probabilità che il debitore sia inadempiente durante l' i -esimo anno successivo alla concessione del finanziamento; il tasso di default cumulato $\overline{PD}_T$ è la probabilità che il debitore risulti inadempiente nell'intervallo temporale compreso tra il tempo t_0 e il tempo T ; ovvero: $\overline{PD}_T = \prod_{i=1}^T (1 - PD'_i)$. Segue che il tasso annualizzato medio di default, $PD_{\bar{X}}$, è il valore che, se applicato costantemente per tutti gli anni, conduce al tasso di default cumulato; ovvero: $PD_{\bar{X}} = 1 - \sqrt[T]{1 - \overline{PD}_T}$.

all'*Advisor* di avere una visione più chiara di quali siano i criteri di assegnazione del credito da parte degli istituti finanziari.

7.28 Affinché l'impresa ottenga finanziamenti sufficienti per effettuare gli investimenti programmati è necessario che l'indice DSCR sia strettamente maggiore di 1,1. In tal caso, infatti, la società sarebbe in grado di ripagare integralmente il debito sia nella sua quota interessi sia nella sua quota capitale e di deliberare eventuali dividendi per gli azionisti.

7.29 In conclusione, l'*Advisor* deve rielaborare le informazioni ottenute in un giudizio sintetico sul profilo di rischio economico-finanziario, andando ad esplicitare la classe di *rating* della controparte (*rating* obiettivo in funzione di un adeguato *risk-appetite*) e la correlata probabilità di insolvenza. Infine, la sua valutazione si deve concludere con una disamina delle criticità emerse e gli eventuali interventi correttivi da porre in essere (*action plan*).

8. Analisi qualitativa

Analisi
qualitativa

Analisi di tutte le altre informazioni, qualitative e quantitative, non esaminate nelle precedenti fasi valutative, attraverso l'esame di questionari *ad hoc* somministrati all'impresa cliente.

8.1 L'ultima fase della valutazione del merito creditizio è costituita dall'analisi qualitativa, ovvero lo studio di tutte le variabili sia qualitative che quantitative, non esaminate attraverso l'analisi andamentale ed economico-finanziaria, che possono influenzare la gestione ed i risultati conseguibili dalla società cliente in futuro.

8.2 Lo scopo dell'analisi qualitativa è quello di integrare le informazioni già elaborate attraverso l'analisi andamentale ed economico-finanziaria attraverso un esame approfondito:

- delle caratteristiche strutturali ed evolutive del **mercato di riferimento**;
- del **posizionamento competitivo** rispetto alla concorrenza;
- del livello di **trasparenza informativa (disclosure)** dell'impresa;
- delle caratteristiche del **management** e dei comportamenti da esso tenuti;
- della manifestazione di **eventi rischiosi** interni o esterni all'azienda⁽³³⁾;
- della storia e della **tradizione aziendale**;
- dell'organizzazione dei **sistemi gestionali e informativi**, con particolare riferimento ai sistemi di tesoreria e controllo di gestione.

8.3 Inoltre, l'analisi qualitativa permette all'*Advisor* di ottenere le informazioni necessarie per la redazione di un *business plan* per i 3-5 esercizi successivi, secondo un approccio orientato agli *stakeholder* (soggetti portatori di interessi a diverso titolo nei confronti dell'impresa valutata).

8.4 La recente evoluzione della normativa regolamentale comunitaria ha inoltre incrementato il peso dell'analisi di natura qualitativa all'interno dei processi di assegnazione del *rating*. In particolare, gli istituti bancari devono obbligatoriamente predisporre, secondo l'attuale normativa di Basilea II, "*istruzioni per il trattamento*

⁽³³⁾ In particolare modo, l'attenzione deve essere rivolta a indicatori alternativi non finanziari, al fine di individuare e premiare elementi distintivi nella gestione delle politiche sociali, ambientali e nel funzionamento della struttura di *governance* societaria.

Questi elementi di valutazione, complementari a quelli più comunemente adottati per la valutazione del merito creditizio, sono chiamati fattori *ESG (Environmental, Social and Governance)*, cioè i *driver* principali di analisi aziendale riguardanti le politiche ambientali, sociali e di *governance* societarie.

L'analisi dei fattori *ESG* consente di valutare elementi di rischio alternativi e scarsamente correlati con quelli esaminati dall'analisi finanziaria, concentrandosi su aspetti intangibili e ampliando la gamma di informazioni a disposizione dell'*Advisor* a supporto del giudizio sul merito creditizio.

delle informazioni di natura qualitativa nonché apposite linee guida in materia di override al fine di prevenire difformità interpretative da parte degli analisti”⁽³⁴⁾.

- 8.5 Inoltre, nei processi di assegnazione dei *rating* da parte degli istituti finanziari l’analisi qualitativa contribuisce per una percentuale compresa fra il 20% e il 30% al *rating* complessivo (integrazione lineare), oppure può determinare normalmente una variazione (positiva o negativa) di una classe (*notch*) di *rating* rispetto allo *score* ottenuto dall’analisi andamentale ed economico-finanziaria.
- 8.6 È buona norma, quindi, che l’*Advisor* effettui opportuni controlli al fine di presidiare una fonte informativa che le banche tengono in grande considerazione nell’assegnazione del *rating* creditizio.
- 8.7 Operativamente, la principale fonte informativa che l’*Advisor* deve prendere in considerazione per il calcolo dello *score* qualitativo è costituita da uno o più **questionari informativi**, da somministrare alla società cliente la quale dovrà opportunamente compilarli e successivamente ritrasmetterli all’*Advisor*. Nel caso questi non siano completati dalla controparte in ogni aspetto, l’*Advisor* deve considerare l’assenza di informazione come un fattore negativo per il giudizio finale.
- 8.8 Nei questionari informativi l’attenzione è sostanzialmente rivolta a due dimensioni fondamentali:
- Una dimensione “**interna**” (*rischio specifico o idiosincratico*), che attiene essenzialmente alle caratteristiche della *governance*, dei sistemi informativi, alla qualità del *management* e ai rapporti con gli istituti finanziari;
 - Una dimensione “**esterna**” (*rischio sistemico*) che attiene al contesto macroeconomico generale, all’ambiente competitivo in cui l’impresa opera, alle

⁽³⁴⁾Cfr. Banca d’Italia - Circolare n. 263/2006 – Tit. II, Cap. 1, Pag. 149.

caratteristiche del mercato di riferimento, all'area geografica, e alla dimensione aziendale;

8.9 In particolare, le variabili che l'*Advisor* deve analizzare con maggiore attenzione sono:

- **Rapporti con il sistema bancario:** l'*Advisor* deve poter verificare se i dati utilizzati nel corso dell'analisi andamentale siano attendibili, confrontandoli con le risposte date dalla società cliente nei questionari informativi. In particolare, l'*Advisor* deve analizzare: tutti gli affidamenti attualmente in essere, le liquidità disponibili, il *rating* assegnato alla società dai diversi enti segnalanti, lo stato del rapporto nei confronti di ogni banca, le condizioni negoziali di ogni finanziamento in essere.
- **Proprietà e management:** l'*Advisor* deve poter valutare la struttura manageriale in termini sia di competenza imprenditoriale e professionale sia di correttezza commerciale. In particolare l'*Advisor* deve analizzare: il livello di accentramento dell'azionariato (presenza o meno di un *dominus*), la presenza di comportamenti anomali/pregiudizievoli da parte del management, il livello di allineamento fra proprietà e management (che ruolo svolgono i maggiori azionisti all'interno della società) e la presenza di possibili criticità nella successione aziendale (passaggio di gestione). Inoltre l'*Advisor* deve richiedere alla società ogni tipo di informazione utile riguardo la situazione patrimoniale delle principali figure in azienda.
- **Pianificazione e controllo:** l'*Advisor* deve valutare le politiche aziendali e le variazioni nel mercato di riferimento in grado di compromettere la competitività e il successo della società cliente. In particolare l'*Advisor* deve analizzare: le politiche di sviluppo e di marketing adottate dalla società, la strategia

economico-finanziaria scelta e le attività di controllo dell'esecuzione dei piani aziendali. Nel fare ciò l'*Advisor* deve richiedere alla società ogni tipo di informazione riguardo: obiettivi di vendita e fabbisogno di circolante, programma aziendale degli investimenti, piano di copertura finanziaria, struttura finanziaria attuale, situazione fiscale e contributiva.

- **Settore merceologico:** l'*Advisor* deve valutare le caratteristiche strutturali ed evolutive del settore in cui opera la società cliente. In particolare l'*Advisor* deve analizzare: l'evoluzione della domanda futura, il ciclo di vita del settore (se si trova in una fase espansiva o recessiva), la struttura concorrenziale del settore⁽³⁵⁾ e il relativo posizionamento competitivo della società cliente⁽³⁶⁾.
- **Sistemi informativi aziendali:** l'*Advisor* deve valutare se la società cliente possiede sistemi informativi adeguati al fine di una corretta pianificazione, controllo e comunicazione interna ed esterna. In particolare, l'*Advisor* deve richiedere alla società cliente ogni tipo di informazione utile riguardo: il sistema *hardware*, *software* e di *Enterprise Resource System* utilizzato e ogni altra informazione relativa alla gestione e al coordinamento dei processi aziendali (*Decision Support System*).
- **Gruppo economico:** l'*Advisor* deve valutare la struttura del gruppo economico di appartenenza della società cliente. In particolare, l'*Advisor* deve valutare i

⁽³⁵⁾ Per un corretto svolgimento dell'analisi del settore merceologico in cui la società cliente opera, l'*Advisor* deve avvalersi di sistemi di *business information* quali, tra i più noti, *Databank* (www.databank.it) e *Prometeia* (www.prometeia.it). In particolare, *Prometeia* elabora costantemente l'*industrial risk*, cioè una misura sintetica di rischio settoriale (semi-specifico).

⁽³⁶⁾ Uno dei modelli più utilizzati per l'analisi del posizionamento competitivo, è il modello *SWOT* (*Strenght Weaknesses Opportunities Threats*) che consente di valutare contemporaneamente i punti di forza e di debolezza della controparte e le opportunità e le minacce dell'ambiente competitivo.

criteri contabili utilizzati nella redazione del bilancio consolidato, le situazioni contabili infragruppo e ricostruire il gruppo di rischio della società analizzata⁽³⁷⁾.

- 8.10 Inoltre, ogni qual volta emergano fatti o circostanze rilevanti che possano impattare sul profilo di rischio della controparte, è buona norma che l'*Advisor* riveda il processo di assegnazione dello *score* qualitativo.
- 8.11 Infine, le informazioni ottenute attraverso l'analisi qualitativa devono essere organizzate e sintetizzate in un *business plan*, che dovrà essere utilizzato come documento di riferimento per la comunicazione banca-impresa.
- 8.12 La fase di analisi si deve concludere con un giudizio di sintesi (*judgemental*) con cui l'*Advisor* rielabora tutte le informazioni raccolte e propone all'impresa cliente un determinato piano di intervento (*action plan*).

9. Business Planning⁽³⁸⁾

Business Planning

Stesura di un *business plan* in grado di supportare le decisioni aziendali in ottica *forward-looking*, o di un *action plan* che permetta all'impresa di intervenire per la risoluzione delle specifiche problematiche individuate nelle precedenti fasi di analisi e valutazione.

- 9.1 Il *business plan* costituisce il principale documento di rappresentazione e valutazione quali-quantitativa ex-ante delle strategie e politiche aziendali (situazione prospettica) riferibile ad un dato orizzonte temporale.
- 9.2 Esso si compone tipicamente di due parti correlate: una prima prevalentemente descrittiva (*business review*) e la seconda numerica (*financial plan*).

⁽³⁷⁾ In questa sede, con la locuzione “gruppo di rischio” si fa riferimento alla comune definizione bancaria di entità economica rientrante nella sfera d'influenza e/o coordinamento (direttamente o indirettamente) di un unico *dominus*. La ricostruzione del gruppo di rischio permette di includere nell'analisi anche società che formalmente non appartengono al gruppo economico, ma che in qualunque modo possono influenzare la rischiosità aziendale, nonché tutti i soggetti garanti (persone fisiche o giuridiche).

⁽³⁸⁾ Quaderno S.A.F. n. 53, pagina 71-77.

- 9.3 Nell'attività di *Rating Advisory*, il *business plan* riveste un ruolo fondamentale nel favorire il dialogo tra istituti di credito e società cliente. Tale strumento può consentire alle aziende di accedere con maggior facilità ai finanziamenti e ottenere condizioni economiche più favorevoli, mentre la banca sarà maggiormente garantita contro le insolvenze dei prenditori per effetto di un abbassamento del loro profilo di rischio.
- 9.4 In particolare, nel rapporto banca-impresa il *business plan* ricopre il ruolo fondamentale di utile strumento per ridurre le asimmetrie informative. Esponendo in modo chiaro e trasparente obiettivi e prospettive della gestione, è in grado di produrre informazioni qualitative e dati quantitativi che consentono alla banca di comprendere le strategie e le politiche di gestione attuate e di valutare più correttamente la capacità storica e futura di generare liquidità da parte dell'impresa. In quest'ultimo aspetto gioca un ruolo fondamentale la stima del fabbisogno finanziario mediante il preventivo finanziario.
- 9.5 Queste considerazioni assumono sempre maggiore importanza in questo periodo storico in cui la risorsa del credito è scarsa (*credit crunch*) e le imprese devono consolidare attraverso opportune documentazioni finanziarie il loro rapporto con gli istituti finanziari.
- 9.6 Nel processo di valutazione del merito creditizio, il *business plan* diviene lo strumento principale nell'ambito delle procedure di *rating assignment* e *credit risk monitoring* con particolare riferimento alla fase di valutazione dei dati qualitativi (*score qualitativo*) e del processo di tipo *judgemental* effettuato dal gestore di banca per la correzione del *rating* statistico integrato (c.d. processo di *override*).
- 9.7 Operativamente, nella stesura del *business plan*, l'*Advisor*, oltre a elaborare una chiara e convincente descrizione del programma industriale della società cliente e del

contesto competitivo di riferimento in cui essa opera, deve predisporre con la massima cura un piano delle ipotesi (*assumption*) chiaro, realistico e sempre riscontrabile.

9.8 In particolare, l'*Advisor* deve predisporre opportune *assumption* riguardo:

- ***variabili inerenti la gestione operativa*** (volumi, prezzi, costi variabili e fissi, componenti del capitale circolante funzionale): esse consentono di stimare il rischio specifico operativo ed il rischio di liquidità e, di conseguenza, la distribuzione temporale dei *cash flow* operativi relativi all'*holding period* considerato;
- ***variabili inerenti la gestione finanziaria*** (tassi d'interesse, di cambio, struttura finanziaria attesa in termini di rapporto *Equity*/PFN): queste variabili incidono sulla stima del rischio finanziario e sulla sostenibilità finanziaria di medio lungo periodo del progetto;
- ***variabili inerenti la gestione erariale*** (imposte e tasse, contributi previdenziali, TFR): queste variabili cadono principalmente sul rischio di *compliance* nei confronti dell'erario.

9.9 L'*Advisor* deve quindi procedere alla redazione di un rendiconto finanziario sulla base delle *assumption* formulate al fine di rappresentare su base pluriennale (3-5 anni):

- i flussi di cassa generati dalla gestione operativa (autofinanziamento operativo);
- i *cash out-flow* richiesti dal piano d'investimento/sviluppo (fabbisogno di capitale fisso e circolante operativo);
- i flussi di cassa in entrata e uscita richiesti dal servizio del debito bancario ipotizzato e dagli apporti di capitale proprio (*Equity* e PFN).

9.10 Inoltre, l'*Advisor*, per ogni anno del piano, deve assicurarsi che vengano soddisfatte due condizioni imprescindibili. Innanzitutto, l'*Advisor* deve verificare che la banca

abbia convenienza economica a finanziare la società, ovvero che il valore attuale dei flussi futuri sia sufficiente a coprire il valore economico debito, tenendo conto anche delle opportune riserve di capitale a copertura di perdite attese e inattese.

- 9.11 In particolare, il valore economico del capitale investito al netto della massima perdita probabile (attesa ed inattesa) derivante da un andamento sfavorevole dei flussi di cassa operativi deve essere sempre superiore al *fair value* del debito concesso, ovvero⁽³⁹⁾:

$$(24) \quad Enterprise Value_t - Capital VaR_t > D_t$$

per ogni periodo da $t=0$ a $t=n$, dove:

- $Capital VaR = Expected Loss + Unexpected Loss$
- D , è il *fair value* del debito al tempo t .

- 9.12 Infine, l'Advisor deve verificare che per ogni periodo temporale considerato (solitamente l'anno), gli impegni finanziari inderogabili derivanti dal servizio del debito (segnatamente rate in scadenza, interessi ed altre competenze periodiche, rientri di debito a breve termine programmati) siano coperti con i flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa al netto di quella erariale (ovvero che il *Debt Service Cover Ratio* sia sempre positivo e maggiore di 1)⁽⁴⁰⁾.

- 9.13 L'Advisor infine, una volta valutata l'accuratezza del documento redatto, deve utilizzare le informazioni ottenute per elaborare opportuni interventi correttivi (*action plan*) per aiutare la società cliente nel perseguimento del *rating* obiettivo.

⁽³⁹⁾ In questa sede, il capitale di rischio o *Economic Capital* nella logica dell'*Enterprise Risk-Management* (ERM) può essere stimato pari alla differenza fra il *Value at Risk* (VaR) e l'*Expected Loss* (EL) ($Economic Capital = VaR - EL$), ovvero, come correttamente interpretato dalla banca, pari almeno al valore della massima perdita inattesa, vale a dire di quella parte della complessiva perdita derivante da uno sfavorevole andamento dei flussi di cassa operativi non economicamente neutralizzabili con normali procedure di accantonamento a riserva (*provisions*).

⁽⁴⁰⁾ cfr. Sezione D – Parte Terza – Capitolo 7 – Pag. 91-92, del presente documento.

E) Allegati

- 1. Principi deontologici di *Rating Advisory***
- 2. Documentazione di Istruttoria**
- 3. Modello Excel per il calcolo del tasso di interesse *risk-adjusted***

ALLEGATO 1: Principi deontologici di Rating Advisory

Premessa

Il presente codice ha natura di regolamento, e ha preso spunto dal codice interno all'Ordine professionale dei Dottori commercialisti riconosciuto come ordinamento autonomo capace di esercitare poteri normativi nei confronti dei consigli degli ordini periferici. Sono regole di condotta caratterizzate da un contenuto etico-sociale con valore precettivo. Il *Rating Advisor* è tenuto ad osservarle nello svolgimento dell'attività professionale.

SEZIONE A – Principi generali

Articolo 1 - Natura delle norme deontologiche

L'esercizio della professione di *Rating Advisory* è attività di scienza e di pubblica utilità.

La fiducia è alla base dei rapporti professionali per tale motivo il *Rating Advisor* deve comportarsi con buona fede, correttezza, lealtà e sincerità.

Articolo 2 - Ambito di applicazione

Le norme deontologiche si applicano a tutti i *Rating Advisor* praticanti nella loro attività, nei rapporti fra di loro e nei rapporti con terzi.

Articolo 3 - Indipendenza e obiettività

Il *Rating Advisor* non può, in alcun caso, rinunciare alla sua libertà e indipendenza professionale.

Il *Rating Advisor* affida la sua reputazione alla propria coscienza, obiettività, competenza ed etica professionale, con affrancazione da asservimenti materiali, morali, politici ed ideologici, respingendo ogni influenza esterna.

Articolo 4 - Integrità

Il comportamento del *Rating Advisor* deve essere consono alla dignità ed al decoro della professione anche al di fuori dell'esercizio professionale.

Egli deve astenersi da qualsiasi azione che possa arrecare discredito al prestigio della professione.

Il *Rating Advisor* deve adempiere regolarmente alle obbligazioni assunte nei confronti di terzi, per non compromettere la fiducia degli stessi nei confronti di chi esercita la professione.

Articolo 5 - Riservatezza

Il *Rating Advisor*, oltre a rispettare il segreto professionale, osserva un atteggiamento di riserbo in relazione alle notizie apprese nell'esercizio della professione od in via incidentale, anche se queste riguardano la sfera personale del cliente o di coloro che sono a lui legati da vincoli familiari ed economici.

Articolo 6 - Aggiornamento professionale

Il *Rating Advisor* ha il dovere del continuo aggiornamento professionale.

Articolo 7 - Comportamento del collega italiano all'estero e del collega estero in Italia

Nell'esercizio di attività professionali all'estero il *Rating Advisor* è tenuto al rispetto delle norme deontologiche proprie nonché di quelle applicabili all'attività professionale svolta all'estero, se ed in quanto esistenti.

Così il professionista straniero che eserciti legittimamente attività proprie del *Rating Advisor* in Italia dovrà rispettare le norme deontologiche italiane.

SEZIONE B – Rapporti con i colleghi

Articolo 8 - Cooperazione tra i colleghi

Il *Rating Advisor* deve comportarsi con i colleghi con correttezza, considerazione, cortesia e cordialità. Costituiscono manifestazioni di cortesia e di considerazione la puntualità, la tempestività e la sollecitudine nei rapporti con i colleghi.

Il *Rating Advisor* non può usare espressioni sconvenienti ed offensive nello svolgimento dell'attività professionale, nemmeno per ritorsione nei confronti di comportamento scorretto di colleghi o di terzi.

Il *Rating Advisor* deve astenersi dall'esprimere giudizi o dall'avviare azioni suscettibili di nuocere alla reputazione dei colleghi, senza fondato motivo.

Articolo 9 - Assistenza allo stesso cliente

I *Rating Advisor* che assistono contemporaneamente uno stesso cliente devono stabilire tra loro rapporti di cordiale collaborazione nell'ambito dei rispettivi compiti. Essi devono tenersi reciprocamente informati sull'attività svolta e da svolgere e a tal fine si consultano per definire il comune comportamento.

Nello svolgimento del comune incarico ogni *Rating Advisor* deve, in ogni caso, astenersi da iniziative o comportamenti tendenti ad attirare il cliente nella propria esclusiva sfera.

Articolo 10 - Assistenza a clienti aventi interessi diversi

Il *Rating Advisor* deve comportarsi, nei confronti del collega di controparte, secondo i principi e le regole generali di colleganza, curando, con particolare attenzione, che non abbiano a crearsi motivi di contrasto personale.

Il *Rating Advisor*, non esprime apprezzamenti o giudizi critici sull'operato del collega, ed usa la massima moderazione quando insorgono contrasti di opinione sulle modalità tecniche di svolgimento della pratica.

Articolo 11 - Corrispondenza tra colleghi

Il *Rating Advisor* non può divulgare scritti o informazioni riservati, ricevuti, anche occasionalmente, da un collega o da altri professionisti.

Non può essere divulgata o registrata una conversazione, senza il consenso del collega o, se si tratta di conferenze, senza il consenso di tutti i partecipanti. In caso di comunicazioni a distanza deve essere resa nota agli interlocutori l'eventuale partecipazione di terzi.

SEZIONE C – Rapporti con i clienti

Articolo 12 - Esecuzione dell'incarico

Il *Rating Advisor* deve usare la diligenza e la perizia richieste dalle norme che regolano il rapporto professionale nel luogo e nel tempo in cui esso è svolto.

Il *Rating Advisor* deve, tempestivamente, illustrare al cliente, con semplicità e chiarezza gli elementi essenziali e gli eventuali rischi connessi alla pratica affidatagli.

Egli deve inoltre, nel corso del mandato, ragguagliare tempestivamente il cliente sugli avvenimenti essenziali.

Il *Rating Advisor* deve anteporre gli interessi del cliente a quelli personali.

L'applicazione di tale principio non può, in alcun caso, incidere sulla dignità e sul decoro del professionista e limitare il diritto al suo compenso.

Il *Rating Advisor* non deve esorbitare, salvo i casi di urgente necessità, dai limiti dell'incarico conferitogli.

Egli deve, tuttavia, con prudenza assumere le iniziative e svolgere tutte le attività confacenti con lo scopo concordato con il cliente.

Il *Rating Advisor* non deve assumere interessi personali o cointeressenze di natura economico – professionale.

Articolo 13 - Cessazione dell'incarico

Il *Rating Advisor* non deve proseguire l'incarico qualora sopravvengano circostanze o vincoli che possano influenzare la sua libertà di giudizio ovvero condizionare il suo operato.

Il *Rating Advisor* non deve proseguire l'incarico se la condotta o le richieste del cliente, o altri gravi motivi, ne impediscono il corretto svolgimento.

Il *Rating Advisor* che non sia in grado di proseguire l'incarico con specifica competenza, per sopravvenute modificazioni alla natura e difficoltà della pratica, deve informare il cliente e chiedere, a secondo dei casi, di essere sostituito o affiancato da altro professionista.

Nel caso di cessazione dell'incarico il *Rating Advisor* deve avvertire il cliente tempestivamente, soprattutto se l'incarico deve essere proseguito da altro professionista.

SEZIONE D – Altri rapporti

Articolo 14 - Rapporti con i pubblici uffici

Nei rapporti con i funzionari della pubblica amministrazione il *Rating Advisor* si comporta con rispetto delle pubbliche funzioni, senza assumere atteggiamenti in contrasto con la propria dignità professionale.

Il *Rating Advisor* che sia in rapporti di parentela o amicizia o familiarità con i soggetti di cui al primo comma non deve utilizzare né sottolineare né vantare tale circostanza al fine di avvantaggiare l'esercizio della sua attività professionale.

Articolo 15 - Rapporti con la stampa

Nei rapporti con la stampa e con gli altri mezzi di informazione il *Rating Advisor*, specie in occasione di interventi professionali in casi di grande risonanza, deve usare cautela per rispetto all'obbligo di riservatezza nei confronti del cliente.

Articolo 16 - Rapporti con altre professioni

Il *Rating Advisor*, qualora nell'esercizio della professione abbia rapporti con iscritti ad altri albi professionali, deve attenersi al principio del reciproco rispetto e della salvaguardia delle specifiche competenze.

SEZIONE E - Concorrenza

Articolo 17 - Utilizzo di cariche pubbliche

Il *Rating Advisor* non deve avvalersi di cariche politiche o pubbliche in modo tale da far fondatamente ritenere che, per effetto di esse, egli possa conseguire vantaggi professionali per sé od altri.

Articolo 18 - Informazione e pubblicità informativa

È consentita l'informazione a terzi, anche tramite stampa, reti telematiche e mezzi simili, sulla struttura dello studio e sulla sua composizione, sull'attività professionale che viene svolta.

Sono consentite l'organizzazione e la partecipazione a seminari e convegni, nonché la pubblicazione di scritti e la partecipazione a rubriche su materie professionali.

La comunicazione di informazioni tecniche può essere liberamente attuata nei riguardi della propria clientela e di terzi che ne facciano richiesta.

Le attività di cui sopra e l'utilizzo dei mezzi di diffusione devono ispirarsi alla estrema moderazione, buon gusto e rispetto della dignità e del decoro della professione, non devono essere equivoci o fuorvianti, ingannevoli o elogiativi.

SEZIONE F – Rapporti interni

Articolo 19 - Rapporti con collaboratori e dipendenti

I rapporti con i collaboratori devono essere improntati al reciproco rispetto e coordinati in modo tale da consentire il miglior svolgimento dell'attività professionale.

Articolo 20 - Remunerazione dei dipendenti

Nei rapporti con i dipendenti il *Rating Advisor* è tenuto a rispettare le norme dei contratti collettivi per gli studi professionali sia per quanto attiene alla retribuzione sia per quanto attiene alle qualifiche previste.

Articolo 21 - Rispetto della riservatezza

Il *Rating Advisor* deve vigilare che i collaboratori e i dipendenti siano a conoscenza e rispettino gli obblighi del segreto e della riservatezza professionale, che anch'essi sono tenuti ad osservare.

ALLEGATO 2: Documentazione d'istruttoria

1. Scheda di identificazione Cliente al sensi del Decreto Legislativo 21 novembre 2007, n. 231 e successive modifiche - normativa antiriciclaggio;
2. Consenso al trattamento dei dati di cui all'art. 13 del D.lgs. 196/2003;
3. Dichiarazione ("*Management Representation Letter*"), ai sensi e per gli effetti degli art. 1227 e 2409 cod. civ., del riconoscimento della propria responsabilità riguardo alla completezza, autenticità e attendibilità di tutta la documentazione messa a disposizione ai fini dell'espletamento dell'attività estimativa, nonché correttezza ed esattezza delle informazioni ivi contenute e di quelle comunicate verbalmente;
4. Organigramma del gruppo economico rientrante nel perimetro dell'analisi;
5. Visura gruppo economico;
6. Visura camerale storica con eventi pregiudizievoli;
7. Visura trend bilanci consolidati o d'esercizio;
8. Documentazione sociale (atto costitutivo, statuto e poteri di firma aggiornati);
9. Ultime 48 segnalazioni Centrale dei Rischi oltre mesi anno in corso. (da richiedere direttamente a cura dell'Amministratore Unico via PEC con modello Banca d'Italia);
10. Ultimi 4 dossier di bilancio (stato patrimoniale, conto economico, nota integrativa, relazione sulla gestione, relazione sindacale, relazione del revisore, verbale di approvazione);
11. Ultime 4 situazioni contabili al 31.12 complete di scritture di chiusura ed assestamento;
12. Situazione come da piano dei conti a data recente;
13. Dettaglio mastri principali conti di stato patrimoniale e conto economico compreso il conto cassa;

-
14. Libro giornale ultimi 4 esercizi ed esercizio in corso;
 15. Libro degli inventari ultimi 4 esercizi in corso ed esercizio in corso;
 16. Stato analitico ed estimativo delle attività a data recente sia al valore contabile in continuità sia al valore di realizzo in liquidazione;
 17. Inventario di magazzino a data recente;
 18. Rendiconto di tesoreria ultimo esercizio chiuso e dell'esercizio in corso fino a data recente;
 19. Budget di tesoreria mensilizzato prossimi 12 mesi, con dettaglio settimanale prossimi 6 mesi;
 20. Questionario informativo di gruppo e aziendale;
 21. Situazione debiti v. banche ed altri intermediari finanziari;
 22. Documentazione bancaria completa (lettere contratto, rogiti, capitolati, documenti di sintesi, piani di ammortamento, estratti conto con liquidazioni periodiche, *rating* assegnati, comunicazioni, lettere di fideiussioni, pegni ed ipoteche);
 23. Dettaglio mensile delle operazioni di acquisto e vendita ai fini IVA (imponibili, IVA a debito, IVA a credito, versamenti, crediti IVA da riportare) – ultimi 3 esercizi ed esercizio in corso;
 24. Dettaglio mensile competenze pagate ai dipendenti (salari e stipendi) - ultimi 3 esercizi ed esercizio in corso;
 25. Versamenti periodici e relative liquidazioni di tutti i contributi INPS, INAIL e TFR versati relativi agli ultimi 3 esercizi;
 26. Dettaglio posizione erariale e contributiva in essere (estratto conto fiscale e DURC) con separata indicazione di eventuali pagamenti in arretrato;

-
27. Versamenti periodici e relative liquidazioni di tutte le imposte e tasse anche comunali relative agli ultimi 3 esercizi;
 28. Copia di tutte le polizze assicurative, certificazioni ambientali, licenze ed autorizzazioni;
 29. Copia dei contratti di recupero crediti ed insoluti (CRM);
 30. Elenco dei creditori titolari di garanzie personali (fideiussioni) e reali (pegno, ipoteca e privilegi speciali o generali) con specifica dei beni su cui grava il diritto, dell'importo del credito garantito e del valore della garanzia;
 31. Copia documentale di tutte le garanzie rilasciate (fideiussioni, pegni, ipoteche);
 32. Elenco dettagliato dei clienti e fornitori con specifica indicazione, per ogni nominativo, della regione sociale completa, sede legale, indirizzo, importo, scadenza, percentuale presunta di realizzo/insoluto e della eventuale causa legittima di prelazione.

ALLEGATO 3: Calcolo del tasso di interesse Risk-Adjusted

Una simulazione di fondamentale importanza all'interno dell'analisi andamentale interna è la stima del tasso **risk-adjusted**, definito in questa sede come “il tasso teorico di equilibrio economico che consente alla banca di coprire, ad una certa data, e fermo restante la classe di rischio assegnata alla controparte, tutte le componenti operative di costo ovvero, il costo della raccolta, il costo del capitale proprio, i costi fissi operativi, e le perdite attese e inattese”.

In particolare, la formula per il calcolo del tasso di equilibrio in condizione di operatività *price-taker* (cioè in concorrenza con le altre banche ed in condizione di sostanziale parità negoziale con la controparte) è la seguente:

$$(20) \quad TRA = \frac{TIT + \frac{UL}{EAD} * (K_e - TIT) + PD * LGD + \frac{OPEX}{EAD}}{1 - PD * LGD}$$

Dove:

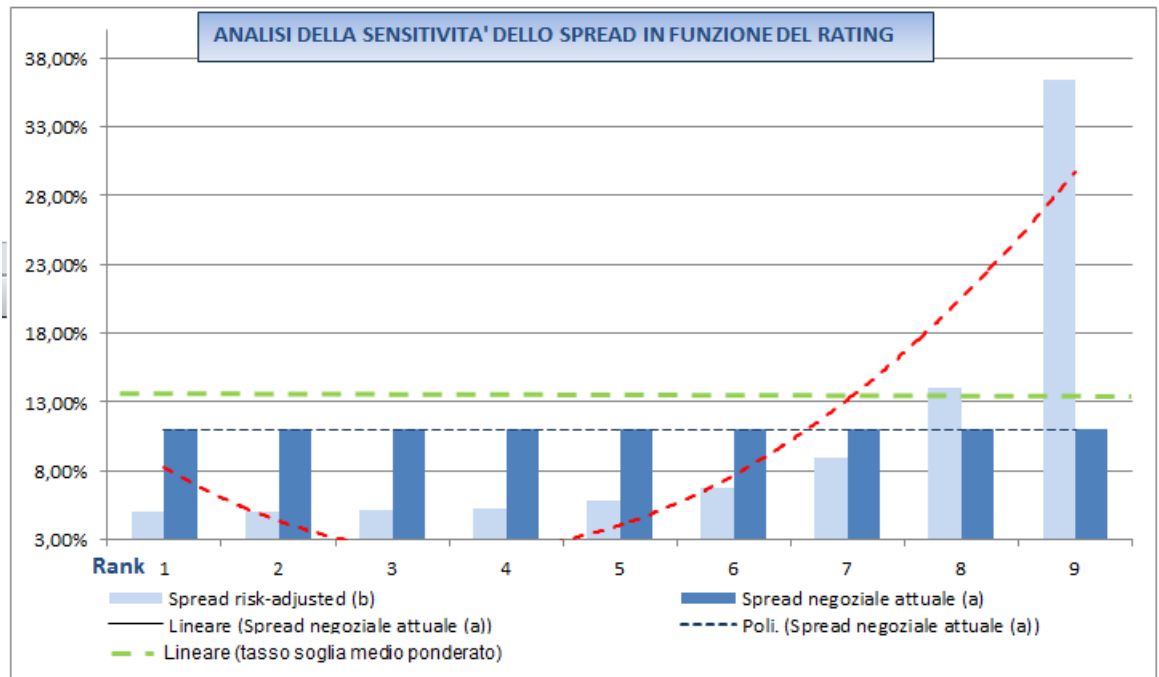
- TRA è il tasso *risk-adjusted*
- TIT è il tasso interno di trasferimento pari al costo medio della provvista per la banca
- UL è l'*unexpected loss*
- EAD è l'*exposure at default*
- K_e è il costo di capitale *equity* della banca
- PD è la *probability of default*
- LGD è la *loss given default*
- OPEX sono i costi operativi per la banca

Nel dettaglio, i parametri necessari per ottenere il tasso di equilibrio sono i seguenti:

- il “**costo della raccolta**”, una proxy del tasso di interesse privo di rischio (*risk-free*), solitamente il TIT (Tasso Interno di Trasferimento) ragionevolmente approssimabile all’*Euribor* a 3 mesi;
- l’**unexpected loss**, corrispondente alla dotazione patrimoniale (capitale di rischio) che le banche devono prudenzialmente costituire e garantire secondo quanto stabilito dai principi di Basilea e determinata con la “formula di ponderazione” di cui alla circolare n. 263 del 27.12.2006 titolo II, allegato B e già descritta in dettaglio nella sezione C, capitolo 5 del presente documento (a cui si rimanda);
- l’**exposure at default**, il valore per cui la banca è esposta se si verifica lo stato di insolvenza (per un’approfondita analisi dell’*exposure at default* si rimanda alla sezione C, capitolo 2 del presente documento);
- il “**costo dell’equity**”, la remunerazione riconosciuta agli azionisti di ogni singola banca dai rispettivi piani industriali in corso;
- i “**costi operativi**” (OPEX), i costi che deve sostenere la banca per gestire il proprio *business*;
- il “**costo per il rischio**”, che è funzione del *rating* assegnato all’impresa ovvero alla PD e LGD associate alle diverse classi di rischio (*notch* di rischio) attribuite dal modello. È possibile individuare la PD e la LGD corrispondente a ciascuna classe di *rating* facendo riferimento a dati di pubblico dominio come ad esempio quelli pubblicati da Cerved Group o dalle principali agenzie di *rating*.

Da ultimo, la rappresentazione grafica dell’**analisi della sensitività dello spread in funzione delle diverse classi di rating creditizi** consente al *Rating Advisor* di comparare il tasso di equilibrio *risk-adjusted* calcolato dal modello convenzionale con il tasso negoziale (TAEG)

attualmente applicato alla controparte, verificando agevolmente, anche visivamente, qual è il margine di recupero negoziale (*gap analysis*) ottenibile grazie ad un miglioramento del *rating* obiettivo.



Bibliografia

Volumi

- ODCEC di Milano - Commissione Finanza e Controllo di Gestione (2014), *Comunicare con investitori e finanziatori: il ruolo del business plan*, Quaderni SAF n.53
- De Laurentis G. (2001), *Rating interni e Credit Risk Management*, Bancaria Editrice
- De Laurentis G. (2013), *Il credito alle imprese dopo la crisi*, Bancaria Editrice
- Dezzani F., Biancone P. P., Busso D. (2010), *Manuale IAS/IFRS*, IPSOA
- Gabli G. (2013), *Relationship lending. Le informazioni qualitative nel processo del credito*, Egea
- Grisolia L., *Due diligence*, IPSOA (2002)
- Lenoci F., Peola S. (2010), *Nuovo merito creditizio*, IPSOA
- Lenoci F., Peola S. (2011), *Nuova Centrale dei Rischi*, IPSOA
- Manca F. (2011), *Il controllo della liquidità nelle PMI*, IPSOA
- Merton R. C. (1973), *Theory of rational option pricing*, The Bell Journal of Economics and Management Science, Vol. 4, No. 1
- Merton R. C. (1974), *On the pricing of Corporate Debt: The risk structure of interest rate*, Journal of Finance, Vol. 29, No. 2
- Pesenatuo A. (2010), *Manuale del revisore legale*, IPSOA
- Resti A. (2001), *Decidere in banca con la matematica e la statistica*, Edibank
- Resti A., Sironi A. (2005), *Rischio e valore nelle banche*, Egea
- Rizzo R. (2013), *Risk Adjusted Pricing legato a ratio finanziari su finanziamenti MLT plain vanilla*
- Shimpi P. A. (1999), *Integrating Corporate risk management*, Texera
- Sironi A., Marsella M. (2011), *La misurazione e la gestione del rischio di credito*, Bancaria Editrice
- Stiglitz J. (1985), *Information and Economic Analysis: A Perspective*, in Economic Journal, 95
- Stiglitz J. (2008), *Verso un nuovo paradigma dell'economia monetaria*, Hoepli

-
- Talone M., Rizzo R. (2014), *Il Risk Adjusted pricing e Rating Advisory alla luce delle novità introdotte dal nuovo principio contabile IFRS 9*

Circolari e Paper

- Banca d'Italia, *Circolare n. 139/1991*
- Banca d'Italia, *Circolare n. 263/2006*
- Banca d'Italia, *Circolare n. 272/2008*
- Banca d'Italia, *Circolare n. 285/2013*
- Banca d'Italia, *Manuale tecnico funzionale relativo alla procedura PUMA2* (2015)
- Basel Committee on Banking Supervision, *Guidance on accounting for expected credit losses* (2015)
- CEBS, *High level principles for risk management*, in Consultation Paper CP 24
- European Banking Authority, *Implementing Technical Standard 179-180* (2013)
- International Federation of Accountants, *ISA 200* (2008)
- International Federation of Accountants, *ISA 320* (2008)
- International Federation of Accountants, *ISAE 3000* (2013)
- International Federation of Accountants, *ISAE 3400* (2011)
- International Federation of Accountants, *ISAE 3402* (2009)