



Rating interni e controllo del rischio di credito

**L'assegnazione del rating in presenza di gruppi di imprese:
snodi critici e proposte**

Prof. Stefano Caselli – Newfin, Università Bocconi

Milano, 31 marzo 2004



Agenda

- **Lo stato dell'arte in materia di valutazione dei gruppi**
- **La corretta individuazione dei confini e dei contenuti del gruppo da valutare**
- **Il processo di rating assignment del gruppo**
- **Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti**
- **Alcune suggestioni e riflessioni conclusive**



1. Lo stato dell'arte in materia di valutazione dei gruppi

Bocconi

- **I punti fermi dei modelli interpretativi**
 - i filoni di ricerca: economia industriale, strategia, valutazione
 - le evidenze: diffusione, ASA, motivazioni della nascita, varietà delle forme istituzionali e strategiche

- **La visuale delle Autorità di Vigilanza**
 - prescrizioni generali in materia di valutazione del rischio
 - normativa sui grandi fidi
 - regole di segnalazione per la Centrale dei rischi (garanzie ricevute e fidi plurimi)

3



1. Lo stato dell'arte in materia di valutazione dei gruppi

Bocconi

- **La visuale delle agenzie di rating**
 - focus sulla valutazione della probabilità di default del singolo emittente di securities
 - valutazione del gruppo rilevante solo nella logica dei support mechanism (tipologia e intensità)
 - approcci in prevalenza bottom up con notching process a forte contenuto judgmental e con "eccezioni merceologiche"

4



1. Lo stato dell'arte in materia di valutazione dei gruppi

Bocconi

– I problemi aperti

- limitata attenzione degli studi al tema del rischio di credito del gruppo
- visuale di vigilanza rivolta al tema della concentrazione del rischio ma necessariamente dedicata al gruppo "affidato"
- agenzie di rating dedicate al profilo dell'issuer e prive di elementi informativi andamentali e di relazione

– Il percorso proposto

- definizione del gruppo in quanto soggetto autonomo e nuovo
- assegnazione del rating al gruppo
- ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti

5



2. La corretta individuazione dei confini e del contenuto del gruppo da valutare

Bocconi

– La scelta dei confini del gruppo economico risente di due limiti

- un limite inferiore: *certezza vs rappresentazione parziale*
- un limite superiore: *rappresentazione ampia vs soggettività e inclusione di componenti di volatilità della perdita attesa*

– Introduzione di regole severe e vincolanti

- utilizzo delle chiavi di lettura dell'analisi strategica e industriale
- rappresentazione del gruppo stabile e non condizionata dalla scelte di affidamento della singola banca
- distinzione e realizzazione di due differenti percorsi di analisi in rapporto alla presenza dei gruppi "formali" e dei gruppi "informali"

6



2. La corretta individuazione dei confini e del contenuto del gruppo da valutare

Bocconi

- Nel caso dei gruppi formali, la costruzione della mappa del gruppo si snoda a partire dalle aziende affidate verso cinque tipologie di soggetti, affidati e non:
 - la proprietà effettiva (ownership) del gruppo
 - le aziende che appartengono al bilancio consolidato
 - le aziende partecipate ma non consolidate
 - le aziende garantite da società del gruppo e dalla proprietà effettiva (rischi indiretti)
 - le aziende connesse in termini economici

- L'anagrafica del gruppo diviene stabile, rispondente alle prescrizioni dell'analisi strategica e indipendente dalle scelte di affidamento della singola banca

7



2. La corretta individuazione dei confini e del contenuto del gruppo da valutare

Bocconi

- Nel caso dei gruppi informali, la costruzione della mappa del gruppo si snoda a partire dalle aziende affidate verso cinque tipologie di soggetti, affidati e non:
 - la proprietà effettiva (ownership) del gruppo
 - le aziende che avrebbero dovuto consolidare
 - le aziende partecipate, ma non appartenenti all'area "consolidata"
 - le aziende garantite da società del gruppo e dalla proprietà effettiva (rischi indiretti)
 - le aziende connesse in termini economici

- Anche in questo caso l'anagrafica del gruppo diviene stabile, rispondente alle prescrizioni dell'analisi strategica e indipendente dalle scelte di affidamento della singola banca

8



3. Il processo di rating assignment del gruppo

Bocconi

- Il processo di rating assignment sviluppa un approccio alla lettura della rischiosità del gruppo in quanto forma autonoma e distinta dalla mera sommatoria dei profili di rischio e delle caratteristiche industriali distintive delle singole componenti del gruppo stesso
- Il processo di rating assignment del gruppo si fonda su due scelte critiche:
 - la scelta delle aree informative rilevanti ai fini della valutazione
 - l'individuazione delle modalità di coordinamento dei giudizi espressi nelle differenti aree informative

9



3. Il processo di rating assignment del gruppo

Bocconi

Area informativa	Fattori di rischio	Assignment per i gruppi formali	Assignment per i gruppi informali
ASA	Attrattività		
	Posizionamento		
ANALISI ECONOMICA E FINANZIARIA	Equilibrio esterno		
	Flussi interni		
	Rischi finanziari e fiscali		
RELAZIONI PATRIMONIALI	Commitment		
	Capacità di fund raising		
	Governance		
ANALISI ANDAMENTALE	Assorbimento		
	A/U consolidato		
	Garanzie incrociate		

10



3. Il processo di rating assignment del gruppo

Bocconi

- Il coordinamento dei giudizi provenienti dalle quattro aree informative deve svilupparsi secondo una logica di aggregazione predefinita. Sono possibili due scelte.
- **Una modalità orizzontale pura**
 - con peso delle ASA
 - appropriata per i conglomerati e per i gruppi informali
- **Una modalità centrata sulla capogruppo, con integrazioni successive di tipo orizzontale oppure di tipo verticale (notching up or down)**
 - con peso delle ASA e della capogruppo
 - appropriata per i gruppi formali a forte integrazione verticale

11



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti

Bocconi

- Il rating di gruppo rappresenta una componente essenziale per la correzione dei rating tout court delle singole aziende appartenenti al gruppo, con l'obiettivo di giungere ad una loro valorizzazione definitiva e appropriata
- **Alcuni concetti da chiarire...**
 - Che cosa non rappresenta l'utilizzo del rating di gruppo
 - Che cosa rappresenta invece l'utilizzo del rating di gruppo

12



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti

Bocconi

- **Che cosa non rappresenta l'utilizzo del rating di gruppo**
 - una valutazione del parent support del gruppo in quanto già misurato nel rating della singola azienda o nella sua LGD
 - una misura tout court dell'effetto "domino" che può innestarsi a fronte del default del gruppo (effetto gruppi informali, vincoli di legge, trattamento caso per caso del default di gruppo)
- **Che cosa rappresenta invece l'utilizzo del rating di gruppo**
 - una correzione che si appone al rating stand alone di una singola azienda per far emergere i benefici o gli svantaggi che derivano dall'appartenenza al gruppo e che concretamente si manifestano in termini di modificazione della rischiosità della singola azienda

13



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti

Bocconi

- Il criterio di ribaltamento deve valorizzare i temi dell'economia industriale e dell'analisi strategica dei gruppi
- In linea di principio è possibile raccomandare due approcci:
 - **Un approccio standard**
 - **Un approccio diversificato**

14



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti: approccio standard

Bocconi

Categoria di società appartenenti al gruppo	Coefficiente di ponderazione fisso	Coefficiente di ponderazione variabile	Ulteriore coefficiente di ponderazione variabile
Società consolidate	K1	Rapporto fra il totale dell'attivo dell'azienda e il totale dell'attivo del gruppo consolidato	
Owner	K2	Rapporto fra il totale delle partecipazioni verso aziende del gruppo e il totale degli asset di proprietà	
Società collegate	K3	Rapporto fra il totale dell'attivo dell'azienda e il totale dell'attivo del gruppo consolidato	Percentuale di partecipazione di aziende del gruppo
Società connesse con rischi indiretti	K4	Rapporto fra il totale delle garanzie date dal gruppo e i fidi accordati all'azienda	
Società connesse in termini economici	K5	Rapporto fra il fatturato sviluppato nei confronti del gruppo e il fatturato totale dell'azienda	

15



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti: approccio diversificato

Bocconi

- Il salto di complessità è elevato in quanto l'obiettivo è quello di ricondurre all'interno i temi dell'analisi strategica e organizzativa
- Segmentazione delle tipologie di gruppo e delle posizioni e dei ruoli delle aziende ai fini di un'accurata rilevazione dei processi di trasmissione del rischio di gruppo
- I vettori che guidano il processo di segmentazione sono:
 - la categoria di aziende appartenenti al gruppo
 - la tipologia di gruppo
 - la posizione dell'azienda all'interno del gruppo

16



4. Il ribaltamento del rating di gruppo sulle singole componenti: approccio diversificato

Bocconi

- **La categoria di aziende appartenenti al gruppo**
 - owner, società consolidate, società collegate, società connesse con rischi indiretti, società connesse in termini economici
- **La tipologia di gruppo**
 - gruppi integrati, gruppi finanziari, gruppi conglomerati
- **La posizione dell'azienda all'interno del gruppo**
 - rilevanza dimensionale, grado gerarchico, funzione svolta, rilevanza strategica
- **L'utilizzo dei tre vettori definisce uno spazio a tre dimensioni in cui ad ogni combinazione corrisponde un coefficiente di ribaltamento**

17



5. Alcune suggestioni e riflessioni conclusive

Bocconi

...la sfida del rating assignment del gruppo di imprese è vincente se...

- si spezza il vincolo "aziende affidate – gruppo di imprese"
- si procede alla creazione di un'anagrafe gruppi e ad una mappatura codificata delle ASA
- si protegge il data base dei gruppi dal rischio di svalutazione
- si acquisiscono forti competenze di analisi strategica e industriale

...e soprattutto se...

- non si intraprende un percorso rapido di riduzione della complessità, per trovare le soluzioni meno conflittuali e per adottare soluzioni omologanti e "di sistema", ma piuttosto si apprezzano le opportunità di apprendimento organizzativo sul tema del rischio di credito e di maturazione della conoscenza "industriale" dell'impresa

18