



Rating interni e controllo del rischio di credito

La valutazione del rischio delle operazioni di project finance

Stefano Gatti – Newfin Bocconi

Milano, 31 marzo 2004



Agenda

- **Introduzione: Basilea 2 e operazioni di project finance**
- **Il Basic Approach**
- **IRB Approaches e project finance**



1. Basilea 2 e operazioni di project finance

Bocconi

- Project finance incluso nella categoria dello specialized lending
- Riconoscimento di alcune caratteristiche peculiari tali da consigliare un trattamento diverso dalle corporate exposures
- Due possibili opzioni: basic approach sulla base di 4 grading slots (+ default) o approcci IRB foundation o advanced

3



1. Il basic approach

Bocconi

- Le banche che non soddisfano i requisiti per la stima di PD, LGD e EAD possono classificare le operazioni di Project Finance in 5 categorie (grading slots):
 - *Strong*
 - *Good*
 - *Satisfactory*
 - *Weak*
 - *(Default)*
- L'inserimento in ciascuna categoria è dettato da una serie di parametri a cui la banca deve ricondurre alcuni attributi dell'operazione.

4



1. Il basic approach (2)

Bocconi

- Gli attributi sono di fatto molto simili a quelli riscontrabili nell'ambito dei rating criteria utilizzati dalle agenzie di rating per le operazioni di project finance.
- I criteri per la classificazione delle operazioni nei 5 grading slots:
 - *Financial strength;*
 - *Political and legal environment;*
 - *Transaction Characteristics;*
 - *Strength of sponsors;*
 - *Mitigants and security package.*

5



1. Il basic approach (3)

Bocconi

- Il basic approach e un confronto con i pesi di ponderazione per esposizioni corporate:

Obligor Rating Category	PD	Corporate Exposures		Project Finance Exposures	
		Standardized Approach	Basel Committee Supervisory Categorization	Basic Approach Risk Weights	
AAA to A-	0,03-0,09%	20-50%	Strong	75%	
BBB+ to BBB	0,25%	100%	Strong	75%	
BB+	0,75%	100%	Good	100%	
BB	1,00%	100%	Good	100%	
BB-	2,00%	100%	Satisfactory	150%	
B+	3,00%	150%	Satisfactory	150%	
B to C	5,00-20,00%	150%	Weak	350%	
D (default)	N/A	N/A	Default	625%	

6



1. Il basic approach (4)

Bocconi

- Punti deboli:
 - *Scarsa indicazione sul passaggio tra weak e default (un credito in pf in fase di ristrutturazione è defaulted o weak?)*
 - *Eccessiva penalizzazione rispetto a corrispondenti esposizioni corporate*
 - *Eccessivo assorbimento di capitale*
 - *Riduzione del potenziale di mercato (gli sponsor finanziano le operazioni su basi corporate e non su basi project)*

- Effetto atteso: assottigliamento del mercato del project finance (specie nel segmento participants banks).

7



1. IRB approaches e project finance

Bocconi

- La scelta di un IRB è essenziale per evitare eccessive penalizzazioni. Tuttavia le indicazioni del Comitato non aiutano alla soluzione dei principali problemi:
 - *Definizione corretta dello stato di default;*
 - *Stima della PD;*
 - *Stima della LGD.*

- L'applicazione di approcci IRB è resa difficoltosa da una serie di fattori peculiari delle operazioni di project finance tra i quali la scarsità di dati storici disponibili per una corretta quantificazione delle variabili rilevanti.

8



1. IRB approaches e project finance (2)

Bocconi

- Le caratteristiche peculiari del project finance:
 - *Unicità di ogni singolo deal* (ogni operazione fa storia a sé e i modelli possono essere impostati solo per grandi “macro-categorie”)
 - *Performance dipendente dallo stadio di sviluppo dell’iniziativa* (progetti in fase di costruzione o progetti in fase operativa presentano rischiosità diverse)
 - *Durata dell’operazione molto lunga* (necessità di disporre di dati su orizzonti temporali più lunghi di quelli richiesti per esposizioni corporate)
 - *Legame molto stretto* tra manifestazione del default, tassi di recovery ed esposizione verso lo SPV (la ristrutturazione riduce la possibilità di definitivo default e solitamente consente percentuali di recupero molto alte).

9



1. IRB approaches e project finance (3)

Bocconi

- Una possibile soluzione per approcci IRB nelle operazioni di project finance:
 - *Identificazione dei value drivers del progetto (variabili macro, variabili micro, event risks);*
 - *Valutazione delle correlazioni esistenti tra le variazioni dei value drivers ipotizzati;*
 - *Impostazione di esercizi di simulazione sui free cash flows del progetto;*
 - *Derivazione empirica di PD (sulla base della disuguaglianza cash available < cash needed for debt servicing)*
 - *Valutazione del grado di specificità degli asset costituiti in collateral*
 - *Valutazione delle coperture garantite ai creditori*
 - *Gli ultimi 2 punti dovrebbero essere la base per la stima empirica di LGD.*

10