

modefinance

a TeamSystem company

CREDIT RATING

*Sintesi introduttiva, fasi preliminari e
documentazione necessaria ad ottenere un
Credit Rating modefinance*

WWW.MODEFINANCE.COM

SOMMARIO

- 01** Che cos'è un credit rating
- 03** La scala di rating di modefinance
- 05** Il processo di emissione di un rating pubblico
- 06** La metodologia di rating di modefinance

Cos'è un credit rating?

Il credit rating è un'opinione sul merito creditizio di un'entità emesso utilizzando un sistema di ranking prestabilito e ben definito, che identifichi le diverse classi di rating.

(Regolamento EC N. 1060/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio, 16 Settembre 2009 sulle agenzie di rating del credito)

In base all'autorizzazione dell'ESMA, l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati, che regola le attività delle Agenzie di Rating, modefinance può emettere rating sia su società non finanziarie che su istituti bancari, e renderli pubblici o distribuirli a pagamento tramite un servizio di abbonamento.

Quali sono le diverse tipologie di credit rating?

Il credit rating può innanzitutto essere ricondotto ad una delle due seguenti tipologie:

- **Rating regolamentato:** tipologia di rating disciplinata dal Regolamento UE 1060/2009. L'accesso al rating emesso può essere aperto a tutti o limitato solamente a coloro i quali sottoscrivono un abbonamento.
- **Rating non regolamento** (anche definito "**rating privato**"): si tratta di un credit rating che permette solo ad una cerchia ristretta di persone di poter avere accesso alla valutazione, la quale in nessun caso può essere divulgata al pubblico. Tale tipologia di rating non è espressamente disciplinata dalla normativa europea.

Oltre a quanto visto, il credit rating si distingue anche nelle seguenti due tipologie:

- **Rating unsolicited** (non sollecitato): si tratta di un credit rating richiesto da un soggetto terzo e quindi non coincidente con il soggetto che si andrà a valutare e su cui verrà emesso il rating;
- **Rating solicited** (sollecitato): si tratta di un credit rating per cui il soggetto sul quale si emette il rating e il soggetto che richiede il rating coincidono.

Modefinance consente tra le seguenti modalità

- *Unsolicited in abbonamento:* rating richiesto da un soggetto diverso dal soggetto valutato e accessibile solamente ai sottoscrittori di abbonamento

- *Solicited pubblico*: rating richiesto dallo stesso soggetto oggetto della valutazione e distribuito pubblicamente
- *Unsolicited privato*: rating richiesto da un soggetto terzo rispetto all'entità valutata, la cui valutazione finale è strettamente confidenziale.
- *Solicited privato*: rating richiesto dallo stesso soggetto oggetto della valutazione, la cui valutazione finale è strettamente confidenziale

Inoltre, nel caso in cui un soggetto sia interessato a ottenere un rating regolamentato, ma prima desideri esaminare l'esito in forma riservata, modefinance offre un **rating preliminare**, ovvero una "tipologia particolare di rating privato solicited che consiste in una valutazione preliminare alla quale, se richiesto dal soggetto valutato, può seguire l'emissione di un rating regolamentato.

Le differenze tra rating solicited ed unsolicited

Le motivazioni che possono portare alla richiesta di rating sono principalmente due:

- per **ricevere un'attestazione dello stato di salute della propria impresa**;
- per **ottenere un'opinione sull'affidabilità creditizia della controparte**, sia essa un potenziale cliente, fornitore o partner (nel caso degli istituti finanziari, ad esempio, queste valutazioni sono funzionali al calcolo delle riserve prudenziali che l'istituto finanziario deve accantonare alla concessione di un finanziamento).

La **principale differenza** tra rating solicited e unsolicited è la **disponibilità di informazioni** per la valutazione: nel primo caso, infatti, è nell'interesse stesso del committente **fornire tutti i dati e le informazioni** necessarie, anche private, ad un esame approfondito (analisi della Centrale Rischi, business plan, piani strategici,...), mentre nel caso di rating unsolicited, le analisi ed il giudizio finale si basano esclusivamente sulle **informazioni pubbliche disponibili** (bilanci, assetto societario, rischio legato al settore o al paese, ecc.).

La scala di rating di modefinance

modefinance adotta la seguente scala di rating.

Le classi dalla A2 alla C1 comprendono ciascuna due sottolivelli, definiti *notch* e rappresentati dai segni “+” e “-” apposti alla classe di rating. Le classi D, E, F, e G indicano le imprese in default secondo le definizioni di default adottate da modefinance.

A1	Azienda eccellente con estrema solidità e massima capacità di onorare le obbligazioni assunte.
A2+ A2 A2-	Azienda con ottime capacità di onorare le obbligazioni assunte.
A3+ A3 A3-	Azienda con buone capacità di onorare le obbligazioni assunte.
B1+ B1 B1-	Azienda che presenta una situazione adeguata, in grado di poter fronteggiare avverse condizioni economiche nel medio e nel lungo periodo.
B2+ B2 B2-	Azienda che presenta una situazione sufficientemente equilibrata in grado di poter fronteggiare avverse condizioni economiche nel breve periodo.
B3+ B3 B3-	Azienda che presenta una situazione non del tutto equilibrata, vulnerabile nel breve periodo ad avversità economiche.
C1+ C1 C1-	Azienda che presenta una situazione non sufficiente, altamente vulnerabile nel breve periodo ad avversità economiche.
C2	Azienda che riscontra importanti difficoltà economico finanziarie e che, per assicurare la continuità operativa, necessita di ristrutturazione finanziaria e/o di un'iniezione di capitale.
C3	Azienda in liquidazione volontaria o da considerarsi insolubile che, per assicurare la continuità operativa, necessita di ristrutturazione finanziaria e di un'iniezione di capitale.
D	Azienda che risulta insolvente rispetto ad un impegno finanziario scaduto.
E	Azienda in amministrazione controllata.
F	Azienda in liquidazione non volotaria.
G	Azienda in fallimento.
NR	Azienda non retata.

Come si confronta le scala di rating di modefinance con quella di altre Agenzie?

Per parlare del confronto tra diverse **scale di rating**, dobbiamo introdurre il concetto di **mapping**.

Il **mapping** è la tabella definita dagli standard tecnici europei (*Implementing Technical Standards, ITS*) con la quale le classi di rating utilizzate dalle Agenzie vengono **equiparate** ai **Credit Quality Step**, le classi di merito del credito definite dalla normativa UE derivante dagli accordi di Basilea.

Il mapping consente una comparazione dei giudizi, stabilendo per ciascuno di essi una classe di rischio equivalente. Per le Agenzie che emettono sia rating *solicited* che *unsolicited* è inoltre richiesto di dimostrare la pari qualità di entrambe le tipologie.

Classe di merito di credito, standard	1	2	3	4	5	6
modefinance						
	A1, A2	A3	B1	B2	B3	C1, C2, C3, D
<i>Moody's</i>						
	Aaa, Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
<i>Fitch</i>						
	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C
<i>Standard & Poor's</i>						
	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, R, SD/D
<i>Cerved</i>						
	A1.1, A1.2, A1.3	A2.1, A2.2, A3.1	B1.1, B1.2	B2.1, B2.2	C1.1	C1.2, C2.1
<i>CRIF</i>						
	AAA, AA	A	BBB	BB	B	CCC, D1, D2

Mapping: confronto del rating modefinance con quello di altre Agenzie

Con la pubblicazione della Decisione n. 2016/C 226/C, l'Autorità Bancaria Europea ha confermato che i rating sollecitati e non sollecitati emessi da modefinance hanno pari grado di qualità, in quanto lo stato di sollecitazione non ha alcun effetto sulle metodologie utilizzate

Il processo di emissione di un rating pubblico

Il processo di emissione di un credit rating si compone delle seguenti fasi:

- **Riunione iniziale:** durante questa prima fase, il Rating Team viene invitato dal Rating Process Manager a riunirsi. In sede di riunione viene presentata la *rated entity* e verificata l'assenza di conflitti di interesse. In conclusione, il rating team designa l'Head Analyst che sarà chiamato ad occuparsi dell'analisi, affiancato, qualora necessario, da un Assistant Analyst.
- **Metodologia di rating:** applicazione delle metodologie di rating. Per i dettagli, si veda paragrafo successivo.
- **Riunione finale:** il Rating Team viene nuovamente invitato a riunirsi. In questa sede, l'Head Analyst espone i punti salienti dell'analisi condotta, proponendo al team il credit rating assegnato alla *rated entity*. La riunione si conclude con una votazione volta all'approvazione del credit rating assegnato.
- **Notifica all'ente valutato:** una volta approvato in sede di riunione finale, il credit rating, insieme al report che illustra i fattori chiave che hanno portato alla determinazione del giudizio assegnato

viene notificato all'ente valutato. La notifica avviene generalmente tramite posta elettronica certificata. Dal momento dell'avvenuta notifica, l'ente valutato ha due giorni lavorativi di tempo per fare appello qualora risconti errori materiali nell'assegnazione del giudizio ricevuto. L'appello può essere accolto solo in presenza di errori materiali commessi da parte degli analisti coinvolti nell'analisi e ha l'effetto di sospendere la pubblicazione fino alla decisione finale. Trascorsi due giorni lavorativi, in assenza di appello da parte dell'ente valutato, modefinance procede direttamente alla pubblicazione del credit rating.

- **Check compliance:** dopo i controlli svolti dal dipartimento Compliance&Risk di modefinance e dal Rating Process Manager, si ottiene il nulla osta alla pubblicazione del rating.
- **Emissione/pubblicazione del rating:** Solo dopo l'esito positivo dei controlli, si può procedere con la pubblicazione del rating. In caso di rating solicited pubblico, il giudizio verrà reso disponibile pubblicamente sul sito di modefinance; in caso di rating privato, verrà divulgato ai soli sottoscrittori di abbonamento nell'area privata del sito.

I passaggi del processo di emissione di un credit rating sopra riportato sono da considerarsi necessari all'emissione di un rating regolamentato (**pubblico**).

In caso di emissione di un rating non regolamentato (**privato**), il processo di emissione si limiterà all'applicazione della metodologia di rating e alla notifica del giudizio all'ente valutato.

Le metodologie di modefinance

Il credit rating assegnato da modefinance è il risultato dell'applicazione di due metodologie: la *Metodologia MORE*, che prende nome dell'algoritmo per la valutazione del rischio di credito sviluppato da modefinance e che porta all'assegnazione di un *credit score* calcolato in modo automatico, e la *Metodologia RATING*, che implica l'intervento degli analisti finanziari.

Nell'assegnazione di un credit rating, vengono dunque seguiti i seguenti passaggi:

- L'analisi dei requisiti informativi minimi
- Il calcolo del MORE Score attraverso la *Metodologia MORE*
- L'analisi svolta dall'analista finanziario secondo la *Metodologia RATING*
- Monitoraggio

Di seguito viene riportata una descrizione dei vari passaggi.

L'analisi dei requisiti informativi minimi

Prima di procedere con la valutazione del merito creditizio, gli analisti devono **verificare che sussistano i requisiti informativi minimi previsti da modefinance per l'emissione del rating**.

Tali requisiti sono raggiunti innanzitutto quando il **MORE Confidence Level** - l'indicatore dell'attendibilità della valutazione fornita dall'algoritmo MORE, determinata dai dati finanziari disponibili per l'analisi - è **maggiore o uguale all'75%**.

Inoltre, tutti i seguenti requisiti devono essere rispettati:

- **Ultimo bilancio depositato non antecedente a 20 mesi dalla data dell'analisi;**
- **Principali voci di bilancio (da bilancio depositato) disponibili e aggiornate per gli ultimi due esercizi considerati.**

Le voci di bilancio considerate sono le seguenti:

- a. Patrimonio netto
 - b. Totale attivo
 - c. Disponibilità
 - d. Esigibilità
 - e. Ricavi di vendita/Fatturato
 - f. Margine Operativo Netto
 - g. Utile/perdita di periodo
- **Valori espressi in migliaia di euro:** quando la valuta del bilancio è diversa dall'Euro, sarà necessario fare riferimento al tasso di cambio alla chiusura dell'esercizio. La fonte ufficiale per il tasso di cambio è il *Fondo Monetario Internazionale*.
 - **Presenza di riferimenti chiari ed evidenti del Paese** dove opera la società, del **settore** in cui opera e relativo **codice attività** (codice ATECO o altre classificazioni), e degli **azionisti di maggioranza**.
 - **Assenza di errori fattuali o discrepanze nei dati presenti nel bilancio d'esercizio**, come uno sbilanciamento tra attivo e passivo.

Se uno dei requisiti non viene raggiunto o se, in base al giudizio degli analisti di modefinance, i dati e le informazioni disponibili non sono sufficienti ad esprimere un giudizio attendibile, il rating non potrà essere emesso.

Il calcolo del MORE Score

Il credit rating è definito da una **componente quantitativa ed una qualitativa**:

- la prima, **quantitativa**, viene effettuata generalmente in modo **automatico** utilizzando un modello statistico. Il risultato è un punteggio della solidità economico-finanziaria e patrimoniale del soggetto, definito **credit score**;
- la seconda, **qualitativa**, prevede l'**intervento di un'analista** che contestualizza l'analisi nello specifico background/contesto del soggetto studiato.

Nella metodologia di rating adottata da modefinance, il risultato dell'analisi quantitativa è rappresentata dal **MORE Score**, calcolato attraverso un algoritmo multi-disciplinare e multi-obiettivo sviluppato internamente. MORE, acronimo di Multi-Objective Rating Evaluation, si basa sull'**Intelligenza Artificiale** e analizza i dati attraverso l'applicazione di metodi numerici avanzati, quali la logica Fuzzy e la Game Theory.

MORE valuta i fondamentali economici e finanziari, analizzando ogni aspetto per determinare l'equilibrio tra le diverse caratteristiche delle aree di interesse:

- **Solvibilità** (capacità della società di rispondere alle obbligazioni di lungo termine, misura il rapporto dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri);
- **Liquidità** (indaga l'equilibrio di breve termine, quindi se la società è in grado di ripagare le sue obbligazioni nel breve periodo);
- **Redditività** (capacità dell'impresa di creare valore e conseguire profitto, remunerando in modo adeguato i capitali investiti nell'impresa);
- **Copertura interessi** (questa area definisce se la società è in grado di coprire le spese derivanti dal debito, quindi se è in grado di far fronte, attraverso i margini operativi, agli interessi da pagare);
- **Vincolo sull'efficienza** (controlla se la società è in grado di generare margini adeguati dalla gestione operativa e finanziaria).

Il risultato dell'analisi è sintetizzato dal MORE Score, che fornisce una primaria opinione sul merito creditizio della società assegnandole una classe di rischio su una scala di dieci classi (dalla AAA alla D) in base al punteggio ottenuto.

Qual è la differenza fra rating e score?

Il **credit rating**, così come definito dalla regolamentazione relativa alle CRA (*Credit Rating Agency*) non può basarsi esclusivamente su un sistema o modello statistico prefissato, ma deve includere anche un contributo analitico sostanziale specifico da parte di un analista.

I punteggi del merito creditizio (credit score) derivano invece dalla sintesi e dall'espressione di dati basati unicamente su un sistema o modello statistico prestabilito. Senza il contributo di un analista, la valutazione non può pertanto essere considerata un credit rating.

Nel caso di modefinance, possono essere considerati credit score i punteggi prodotti in maniera automatizzata dalla soluzione *s-peek*, mentre i credit rating validi a fini regolamentari sono soltanto quelli emessi con il contributo degli analisti, previa applicazione di tutte le fasi previste dalla metodologia di rating.



Confronto tra la scala di rating e la scala di score di modefinance

Nella tabella seguente viene riportato il confronto tra la scala di rating e la scala di score adottate da modefinance.

modefinance Rating Class	MORE min	MORE max	MORE Score
A1	0,000	0,100	AAA
A2+ A2 A2-	0,100	0,200	AA
A3+ A3 A3-	0,200	0,300	A
B1+ B1 B1-	0,300	0,400	BBB
B2+ B2 B2-	0,400	0,500	BB
B3+ B3 B3-	0,500	0,600	B
C1+ C1 C1-	0,600	0,700	CCC
C2	0,700	0,800	CC
C3	0,800	0,900	C
D E F G	0,900	1,000	D
NR			

L'analisi qualitativa

Una volta verificato che siano disponibili le informazioni minime all'emissione del rating e calcolato il MORE Score, si procede con l'analisi qualitativa svolta dagli analisti.

Gli analisti sono tenuti a analizzare tutti gli aspetti che possono influenzare l'affidabilità creditizia del soggetto valutato e a contestualizzare le sue performance all'interno del contesto in cui opera.

L'analisi prende in considerazione:

- **La Società ed il Gruppo:** vengono considerate la dimensione, la longevità dell'impresa e la sua forma giuridica, la governance e la struttura societaria, inclusa l'eventuale appartenenza ad un gruppo. L'analista si focalizza sulle potenziali fonti di rischio (o al contrario sulle attenuanti) che non emergono da un'analisi strettamente numerica. La valutazione comprende anche i rapporti tra le aziende del gruppo.
- **Il Settore ed il Paese:** l'analista valuta l'andamento del settore e le notizie rilevanti sullo stesso, l'influenza delle condizioni macroeconomiche, il rischio politico e qualsiasi notizia rilevante sul paese di riferimento. Gli aspetti macroeconomici considerati sono: l'andamento del PIL (variazione e volatilità), il reddito pro capite, il tasso d'inflazione, il debito pubblico, la bilancia commerciale e il rischio politico.

I risultati dei *substep 1*, (la Società ed il Gruppo) e *substep 2* vengono espressi in un numero compreso tra -0,1 e +0,1. La **somma dei due valori si aggiunge al MORE Score** iniziale ottenuto negli step precedenti del processo di rating. Sulla base di questo nuovo punteggio, viene **assegnata la classe di rating corrispondente** (*modefinance Rating Class*). La Rating Class attribuita è poi sottoposta al Final Adjustment dell'analista, che rappresenta l'effetto di una valutazione globale e complessiva dell'entità oggetto della valutazione. Il Final Adjustment consiste in un eventuale aggiustamento della Rating Class assegnata, che può variare di un ulteriore notch in positivo o in negativo per meglio rispecchiare tutte le informazioni ottenute e studiate della società. Successivamente, la Rating Class assegnata viene sottoposta alla votazione del Rating Team.

Il monitoraggio e la revisione del rating

I credit rating emessi da modefinance si trovano in monitoraggio continuativo, fino al loro ritiro.

I motivi per cui può scattare il **processo di revisione** sono i seguenti:

- notizie specifiche sulla società giudicate rilevanti da almeno un analista;
- disponibilità di dati finanziari aggiornati (interim o annuali);
- cambiamento nelle metodologie;
- cambiamento delle condizioni di mercato, sia finanziarie che macroeconomiche, che potrebbero impattare sul credit rating.
- eventi potenzialmente rilevanti per il ritiro del rating (assenza di informazioni minime, evento di default, cessazione di attività dell'impresa, termine del contratto, rilevazione di nuovi conflitti di interesse, richiesta esplicita del cliente).

Per rilevare tempestivamente le notizie sulle società, vengono impiegati anche alert automatici all'interno del processo di monitoraggio.

Il processo di revisione di un rating precedentemente emesso avviene rispettando gli step della processo visto in precedenza. Come per il rilascio di una prima emissione, si procede quindi con una riunione iniziale, si prosegue con la valutazione della società in base alla **Metodologia di Rating** sopra descritta e si conclude con una riunione finale, cui segue la notifica del rating all'ente valutato, il controllo da parte della compliance ed infine l'emissione e la pubblicazione del nuovo giudizio.

Quale risultato delle attività di rating di modefinance, il rating può essere caratterizzato da uno dei seguenti *status*:

- **First issuance:** indica la prima emissione del rating sulla società.
- **Under Review:** indica che il rating è in fase di revisione. Alla conclusione di questo processo, il rating potrà essere aumentato, diminuito, confermato o ritirato.
- **Upgrade:** indica che il processo di revisione ha portato all'assegnazione di un rating superiore rispetto a quella precedentemente emessa sullo stesso ente valutato;
- **Downgrade:** indica che il processo di revisione ha portato all'assegnazione di un rating inferiore a quella precedentemente emessa sullo stesso ente valutato;
- **Affirm:** indica che il processo di revisione ha portato alla conferma dello stesso rating assegnato in precedenza alla stessa società valutata;
- **Withdraw:** indica il ritiro del rating. Nel momento in cui il rating viene ritirato, la società entra nella categoria "Not Rated";

modefinance

a TeamSystem company

CONTATTI

*Per informazioni, potete visitare **cra.modefinance.com** o contattare il consulente di riferimento*



TRIESTE, AREA SCIENCE PARK
PADRICIANO 99, EDIFICIO H



INFO@MODEFINANCE.COM



WWW.MODEFINANCE.COM