

CERVED RATING AGENCY

Metodologia di rating

maggio 2014

SOMMARIO

IL RATING - DEFINIZIONE	3
LA SCALA DI RATING.....	3
IL MODELLO DI RATING	5
LA BASE INFORMATIVA	6
LE COMPONENTI DELL'ANALISI.....	7
<i>Cebi score 4.....</i>	7
<i>Caratteristiche dell'azienda</i>	8
<i>Eventi negativi</i>	8
<i>Informazioni proprietarie Cerved Group e altri eventi.....</i>	8
<i>L'intervento dell'analista</i>	8
IL PROCESSO DI RATING	9
RATING RICHIESTI DAL SOGGETTO VALUTATO	10
INFORMATIVA.....	11
MONITORAGGIO	11
LE VERIFICHE ANNUALI.....	12

IL RATING - DEFINIZIONE

Il Cerved Group Rating è il giudizio sintetico, espresso da Cerved Group, sul grado di solvibilità di un'impresa e valuta la capacità dell'impresa stessa di generare risorse sufficienti a ripagare i propri creditori. Il rating, quindi, misura la probabilità che l'azienda valutata possa registrare in futuro un evento di default, ossia possa non far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie.

Il Rating è una valutazione del merito di credito di un soggetto assegnata da analisti specializzati, nella quale il giudizio degli analisti, supportato da informazioni e score quantitativi, è l'elemento prevalente. Si definisce invece score una valutazione automatica del merito di credito ottenuta grazie all'impiego di soli modelli statistici.

Il Cerved Group Rating:

- utilizza tutte le informazioni pubbliche e proprietarie Cerved Group disponibili sul soggetto valutato;
- è espresso su una scala composta da 13 classi;
- è emesso su società non finanziarie italiane;
- può essere richiesto sia dal soggetto valutato sia da altri soggetti, quali fornitori, clienti, partner commerciali e finanziari.

LA SCALA DI RATING

Il Cerved Group Rating è espresso su una scala alfanumerica a 13 classi, raggruppate in 4 macro aree (sicurezza, solvibilità, vulnerabilità, rischio). La denominazione delle classi di rating permette di individuare rapidamente macro-aree omogenee di rischio.

MASTER SCALE DEL CERVED GROUP RATING

Area	Classe	Descrizione
SICUREZZA	A1.1	Azienda caratterizzata da una dimensione elevata, da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è minimo.
	A1.2	Azienda di dimensioni medio-grandi caratterizzata da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è molto basso.
	A1.3	Azienda caratterizzata da un profilo economico-finanziario e da una capacità di far fronte agli impegni finanziari molto buoni. Il rischio di credito è molto basso.
	A2.1	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
	A2.2	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
	A3.1	Azienda con fondamentali solidi e una buona capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
SOLVIBILITA'	B1.1	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.
	B1.2	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è relativamente contenuto.
VULNERABILITA'	B2.1	I fondamentali dell'azienda sono complessivamente positivi nonostante elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a improvvisi cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è comunque inferiore alla media.
	B2.2	I fondamentali dell'azienda presentano elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito, seppur generalmente ancora prossimo alla media, è significativo.
RISCHIO	C1.1	L'azienda presenta gravi problemi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è elevato.
	C1.2	L'azienda presenta problemi molto gravi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è molto elevato.
	C2.1	L'azienda presenta problemi estremamente gravi, che ne pregiudicano la capacità di far fronte agli impegni finanziari anche nel breve periodo. Il rischio di credito è massimo.

Nel caso in cui si siano verificati eventi di default ¹ l'impresa migra in una *posizione non performing* ed il rating viene ritirato.

¹ Il concetto di default comprende fallimenti e altre procedure concorsuali, accordi di ristrutturazione del debito (ex art. 182 della Legge Fallimentare) e, più in generale, gli eventi di mancato pagamento di obbligazioni finanziarie desumibili da fonti informative pubbliche.

IL MODELLO DI RATING

La metodologia di assegnazione del rating e i modelli statistici utilizzati per il calcolo degli score intermedi sono specializzati in funzione della dimensione e della forma giuridica del soggetto valutato. Questa differenziazione consente di tenere conto del diverso profilo di rischio riscontrato, poiché tendenzialmente aziende di maggiori dimensioni presentano in media un livello di rischiosità inferiore.

La macro-specializzazione del sistema di valutazione è rappresentata nel grafico sottostante:

Figura 1 – Macro-segmentazione dei modelli di valutazione di Cerved Group



Partendo da questo primo livello di segmentazione, i modelli di valutazione sono ulteriormente specializzati in termini di segnali esaminati e di peso degli indicatori utilizzati, a seconda di altri fattori distintivi del soggetto valutato, come descritto più avanti.

Il modello di valutazione si articola in **due distinte aree di analisi**:

- ✓ le **informazioni quantitative**, costantemente aggiornate ad ogni nuovo evento rilevante intervenuto (ad es. nuovo bilancio, segnalazione di pregiudizievole, nuovo protesto levato o cancellato, ecc.), che sono alla base di valutazioni statistiche e misurano, attraverso grading automatici, il *profilo di rischio economico finanziario e comportamentale dell'azienda*;
- ✓ il **giudizio qualitativo espresso dall'analista**, che si basa sull'esame di tutti i dati e delle valutazioni fondamentali e comportamentali elaborate dal modello statistico, oltre che su informazioni di natura qualitativa acquisite direttamente da Cerved Rating Agency.

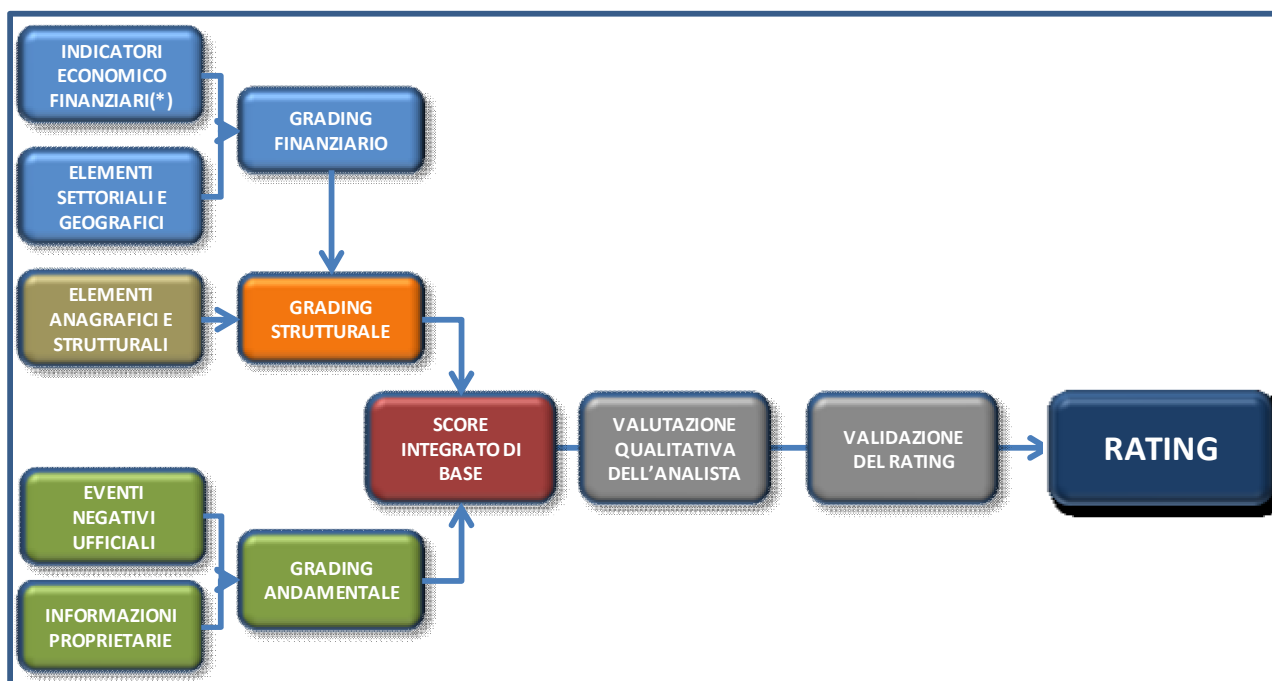
Il modello concettuale del Cerved Group Rating, come illustrato nel diagramma, presenta una struttura modulare, in cui i grading, ossia le valutazioni automatiche parziali riferite ai singoli fattori di analisi, vengono esaminati congiuntamente fino ad elaborare uno score integrato, che rappresenta una prima

valutazione di sintesi del merito di credito, ottimizzata sulla base di modelli statistici sviluppati su campioni ampi e rappresentativi dell'economia italiana.

Tale valutazione è messa a disposizione dell'analista il quale, sulla base della sua esperienza e delle altre informazioni disponibili non considerate nello score, esprime il proprio giudizio sul merito di credito dell'entità valutata in modo autonomo. La valutazione dell'analista può differire anche marcatamente da quella elaborata dal modello statistico, come illustrato nel paragrafo successivo.

La struttura modulare consente di evidenziare meglio la valutazione di ogni singolo aspetto e facilita la comprensione dell'impatto di ogni singola area di analisi.

Figura 2 – Struttura logica del modello di rating Cerved Group



(*) disponibile solo per le società di capitali

LA BASE INFORMATIVA

La metodologia di Rating di Cerved Rating Agency prevede l'utilizzo di tutte le informazioni presenti nel sistema informativo di Cerved Group, relative al soggetto valutato e alle persone ad esso connesse, siano esse reperibili da fonti ufficiali (ad es. Registro Imprese, conservatorie di tribunali), dal soggetto valutato o da altre fonti comunque ritenute attendibili da Cerved Rating Agency.

In particolare, le principali informazioni elementari considerate nel modello di valutazione del merito di credito sono:

- ✓ *Bilanci aziendali*, intesi come principale fonte di analisi del profilo di rischio economico-finanziario, ma anche come fonte di informazioni sulle attività e sulle strategie aziendali. Ove disponibili, sono esaminati anche i bilanci consolidati e le relazioni semestrali;

- ✓ *Informazioni anagrafiche e societarie* dell'impresa (anzianità, settore, area geografica, soci, management ecc.);
- ✓ *Eventi negativi ufficiali sull'impresa* e sui soggetti ad essa connessi (insolvenze ufficiali, eventi pregiudizievoli, CIGS, ecc.);
- ✓ *Regolarità dei pagamenti* relativa alle transazioni commerciali dei soggetti valutati, misurata con un sistema proprietario di raccolta e di elaborazioni di tali dati (Pay-line);
- ✓ *Scenari di settore* storici e previsionali;
- ✓ *Rassegna stampa nazionale e locale*;
- ✓ *Altre informazioni*, soprattutto di natura qualitativa, raccolte da altre fonti attendibili.

Per i credit rating richiesti dal soggetto valutato, il set informativo è arricchito da dati e informazioni, anche previsionali, acquisiti dagli analisti direttamente presso l'azienda, anche attraverso interviste al top management.

L'emissione di un credit rating prevede l'esame preliminare del set informativo disponibile; l'analista valuta sia la disponibilità sia il grado di aggiornamento delle informazioni. L'emissione del rating viene sospesa qualora il set informativo sia ritenuto insufficiente, per mancanza di informazioni e/o a causa dell'inadeguato grado di aggiornamento delle stesse.

Tutte le informazioni pubbliche (visure camerali, bilanci, insolvenze) sono costantemente monitorate e aggiornate e messe a disposizione degli analisti per l'emissione e la revisione dei credit rating.

LE COMPONENTI DELL'ANALISI

CEBI SCORE 4

La valutazione quantitativa della situazione economico-finanziaria del soggetto valutato è basata sul CeBi-Score 4, che fornisce una misura predittiva del profilo di rischio economico-finanziario dell'impresa, collocata nel suo sistema economico di riferimento (settore e area geografica) attuale e prospettico.

Il CeBi-Score4 è una suite di oltre 200 modelli altamente specializzati per:

- ✓ Settore di attività dell'impresa
- ✓ anzianità dell'impresa
- ✓ Numero di bilanci disponibili: i modelli più completi utilizzano un set di tre anni di bilancio

Le principali aree di analisi sono:

- ✓ cash flow, redditività e qualità degli utili
- ✓ peso degli oneri finanziari e servizio del debito
- ✓ struttura finanziaria e composizione temporale del debito
- ✓ equilibrio finanziario e liquidità
- ✓ crescita
- ✓ volatilità dei redditi e del cash flow
- ✓ struttura operativa ed efficienza generale

Ognuno di questi indicatori viene analizzato temporalmente, ossia valutandone la tendenza nel tempo grazie al confronto tra annualità di bilancio successive, e messo a confronto con parametri medi settoriali.

CARATTERISTICHE DELL'AZIENDA

Si analizzano le caratteristiche anagrafiche e qualitative dell'azienda, oltre ad alcuni elementi della governance quali la struttura e la composizione degli organi di governo.

Più in dettaglio, si considera una pluralità di fattori osservabili quali: l'area geografica e il settore di attività economica, la dimensione aziendale, l'anzianità dell'impresa, la composizione e le caratteristiche del management, la plurilocalizzazione, ecc.

EVENTI NEGATIVI

Si analizzano la presenza e la rilevanza di eventi negativi relativi a fallimenti, procedure concorsuali, protesti e pregiudizievoli di conservatoria registrati sull'impresa e sui principali soggetti ad essa collegati.

L'effetto che ogni evento negativo produce sulla valutazione dell'azienda dipende da molteplici fattori quali il tipo di evento, il soggetto su cui è registrato l'evento (l'impresa stessa o altri soggetti connessi), l'entità dell'evento se quantificabile, la data in cui l'evento si è verificato etc.

INFORMAZIONI PROPRIETARIE CERVED GROUP E ALTRI EVENTI

Si analizza un insieme di informazioni, sia pubbliche che proprietarie, che possono dare un contributo alla valutazione complessiva dell'azienda.

Questo set informativo comprende dati di fonte pubblica, come le richieste di CIGS, e dati proprietari di Cerved Group.

Il contributo di queste informazioni alla formazione del giudizio di rating riguarda soprattutto la possibilità di intercettare segnali critici che possono provenire dal mercato e di incorporarli tempestivamente nella valutazione per una migliore capacità predittiva dei rating.

L'INTERVENTO DELL'ANALISTA

Il ruolo dell'analista è fondamentale nel processo di assegnazione del rating. Come precedentemente descritto, l'analista: verifica l'adeguatezza delle variabili di input; sulla base dei dati e delle informazioni disponibili, esprime, secondo un processo logico normato, una valutazione sulla capacità del soggetto valutato di stare sul mercato e di onorare i propri debiti. L'intervento dell'analista mira soprattutto a valutare la rischiosità aziendale prospettica, evidenziando le tendenze evolutive del soggetto valutato in termini economici e finanziari.

IL PROCESSO DI RATING

Il modello di rating ed i processi che ne disciplinano l'utilizzo sono stati sviluppati in aderenza ai requisiti richiesti dalle normative vigenti relative ai soggetti riconosciuti quali agenzie di rating, ai sensi del Regolamento CE n. 1060/2009 e successive modificazioni, ed ECAI (External Credit Assessment Institution).

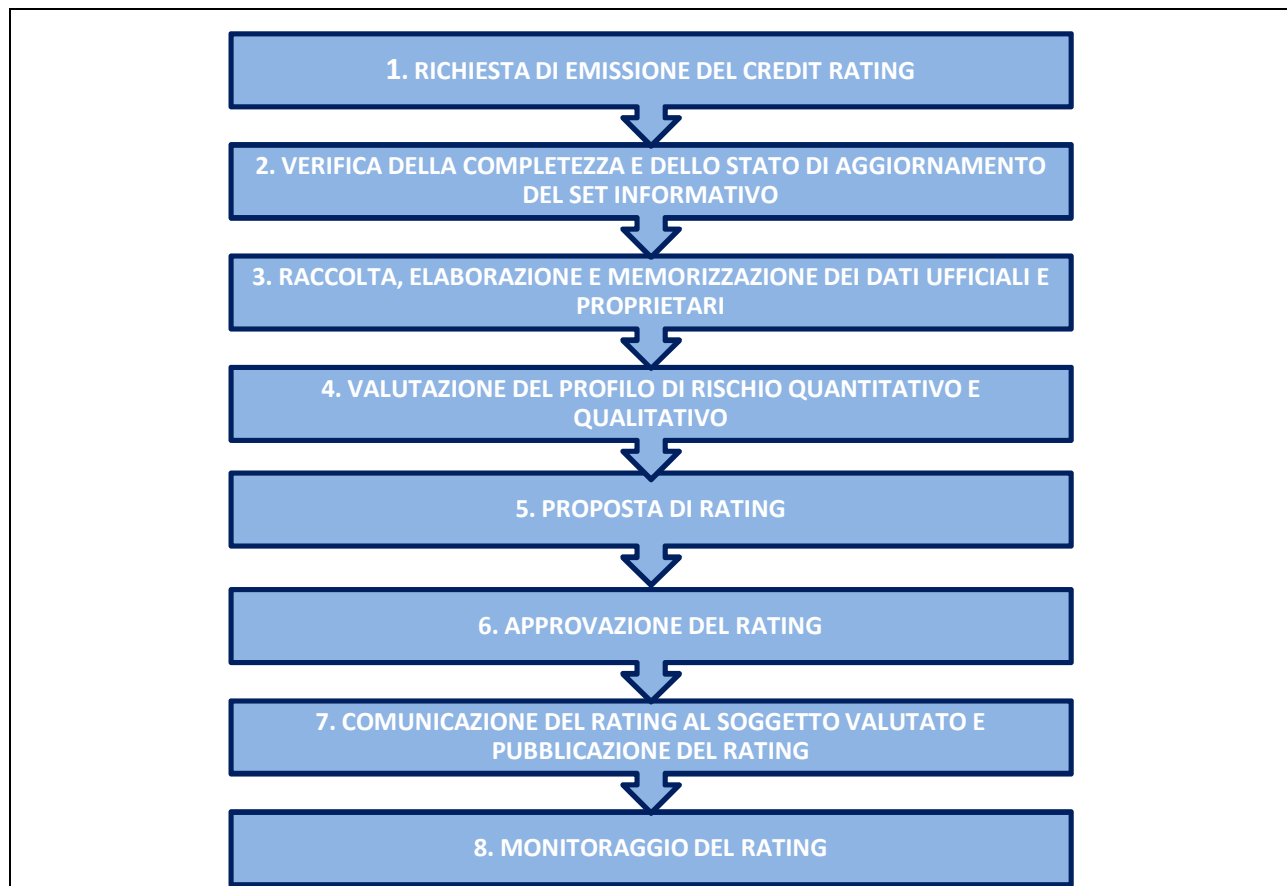
Cerved Rating Agency dispone di un team di oltre 100 analisti che esaminano criticamente le informazioni di natura quantitativa e le altre informazioni, anche di natura qualitativa, acquisite dal contatto diretto con l'azienda o nel mercato e li traducono in giudizi qualitativi.

Lo score integrato prodotto dal modello statistico rappresenta la base di partenza del processo di assegnazione del rating, la cui elaborazione può essere sintetizzata in fasi:

1. l'analista responsabile della valutazione esamina le informazioni disponibili, in termini di tipologia, copertura e aggiornamento dei dati e verifica il valore dello score automatico e dei singoli grading;
2. l'analista esprime la propria valutazione sul soggetto valutato, con riferimento ai profili di trend economico-finanziario, solidità finanziaria e regolarità dei pagamenti e valuta specificamente le prospettive aziendali. Il processo di valutazione segue una serie di passaggi rigorosamente normati, in cui viene data la massima attenzione al confronto tra la situazione del soggetto valutato ed i valori e le tendenze settoriali utilizzando valori medi di settore. La rigidità del processo ed i confronti settoriali hanno l'obiettivo di garantire la massima oggettività di giudizio;
3. il giudizio espresso dall'analista viene combinato con lo score integrato attraverso un sistema di matrici di compatibilità che attribuiscono un rating preliminare;
4. l'analista, qualora ritenga che sussistano i presupposti, può intervenire con ulteriori correzioni sul rating finale (overrides);
5. Il giudizio finale di rating così formulato è quindi sottoposto al vaglio di un supervisore o del Comitato di rating per l'approvazione; in fase di validazione del rating, il supervisore o, a seconda dei casi, il Comitato di rating può confermare il giudizio finale proposto dall'analista responsabile, modificarlo o richiedere ulteriori approfondimenti;
6. Il rating finale validato viene emesso previa comunicazione al soggetto valutato almeno con 24 ore lavorative di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating del credito e dei principali elementi su cui il rating è basato, in modo che il soggetto possa, se del caso, richiamare l'attenzione dell'agenzia di rating del credito su eventuali errori materiali.

Il processo di valutazione può essere schematizzato come segue:

Figura 3 – Processo di assegnazione del rating



RATING RICHIESTI DAL SOGGETTO VALUTATO

I rating emessi da Cerved Rating Agency possono essere richiesti sia da soggetti diversi dall'entità valutata sia direttamente da quest'ultima.

In questo secondo caso, la metodologia e la struttura del processo di assegnazione del credit rating rimangono sostanzialmente invariati, sebbene sussistano alcune differenze rilevanti.

In particolare, il soggetto valutato partecipa al processo di rating e mette a disposizione degli analisti le informazioni da questi richieste, sia in forma documentale sia acconsentendo alla visita degli analisti in azienda. La visita include un'intervista alle figure aziendali chiave ed è finalizzata ad approfondire le conoscenze sull'azienda e sul management, a raccogliere informazioni sul posizionamento competitivo e sulle prospettive di sviluppo dell'azienda e ad identificare i principali punti di forza e di debolezza.

La produzione dei rating avviene a seguito dell'elaborazione di tutte le informazioni disponibili sul soggetto valutato, che includono in questo caso sia le informazioni, pubbliche e proprietarie, presenti negli archivi Cerved Group sia le informazioni fornite direttamente dal soggetto valutato agli analisti di Cerved Rating Agency. Gli analisti esaminano le informazioni disponibili di natura sia quantitativa sia qualitativa, inclusi i parametri elaborati dal modello, ed esprimono in piena autonomia il proprio giudizio sul soggetto valutato.

La proposta di rating formulata dal team di analisti incaricato della valutazione è quindi sottoposta al vaglio del Comitato di Rating per l'approvazione. In fase di approvazione, il Comitato di Rating analizza il rating proposto dagli analisti e le motivazioni sottostanti e procede alla validazione del rating o eventualmente alla revisione dello stesso, qualora al termine del processo di verifica se ne palesi la necessità.

Il rating viene emesso, previa comunicazione al soggetto valutato almeno con 24 ore lavorative di anticipo rispetto alla pubblicazione del rating del credito e dei principali elementi su cui il rating è basato, in modo che il soggetto possa, se del caso, richiamare l'attenzione dell'agenzia di rating del credito su eventuali errori materiali.

INFORMATIVA

In ogni caso, Cerved Rating Agency, conformemente alla normativa vigente, comunica al soggetto valutato, seguendo un'apposita procedura, il rating che è stato attribuito, con almeno 24 ore lavorative di anticipo rispetto all'emissione dello stesso. Questo consente all'entità valutata di verificare la correttezza ed il grado di aggiornamento delle informazioni e dei dati utilizzati per l'emissione del rating e, se del caso, di chiedere la correzione di eventuali errori materiali e/o l'integrazione delle informazioni ritenute non aggiornate.

La comunicazione al soggetto valutato riguarda sia la prima emissione sia i successivi aggiornamenti e modifiche del rating.

MONITORAGGIO

Tutti i credit rating pubblici emessi da Cerved Rating Agency, indipendentemente dalla tipologia di soggetto richiedente, sono sottoposti a monitoraggio continuativo e a revisione almeno una volta all'anno. Le attività di monitoraggio e revisione del rating possono essere svolte con diverse modalità, utilizzate congiuntamente, come sotto descritto:

1. *attivazione di trigger automatici a seguito dell'aggiornamento del set informativo*
 - a) aggiornamento costante di tutte le notizie ufficiali e proprietarie di natura sia quantitativa sia qualitativa, successivamente all'assegnazione del rating,
 - b) verifica di coerenza tra nuove informazioni pervenute e rating assegnato tramite un sistema di controlli incrociati,
 - c) attivazione di trigger nei casi di divergenze significative tra rating assegnato e nuove informazioni che determinano l'avvio del processo di revisione del rating da parte dell'analista;
2. *informativa agli analisti da parte delle strutture dedicate a seguito di eventi particolari*
 - a) monitoraggio degli eventi che possono impattare sul sistema economico, le imprese e i loro esponenti, da parte di personale qualificato dedicato,
 - b) diffusione di informazioni sull'evento attraverso l'intranet aziendale, in particolare a beneficio degli analisti,
 - c) valutazione di impatto con conseguente individuazione delle imprese potenzialmente influenzate dall'evento e attivazione di un trigger specifico che determina l'avvio del processo di revisione del rating da parte dell'analista;

3. attivazione autonoma del processo da parte dell'analista

in presenza di informazioni o eventi che a giudizio dell'analista possono influenzare il rating o modificare i fattori, anche di tipo qualitativo, alla base del giudizio di rating, l'analista responsabile può avviare in modo autonomo (indipendentemente dall'attivazione dei trigger) il processo di revisione del rating.

La validità dei rating ha in ogni caso una scadenza naturale pari a un anno.

LE VERIFICHE ANNUALI

Annualmente il modello di rating è sottoposto ad un processo di verifica, che mira a valutare la stabilità nel tempo delle valutazioni e la sua performance in termini di capacità predittiva, con l'obiettivo di definire eventuali interventi di modifica, integrazione e miglioramento che abbiano effetto sul modello e sul processo di rating.

Le attività di validazione utilizzano un database interno dedicato, che comprende i rating emessi negli anni precedenti e gli eventi di default, e sono condotte seguendo le *best practices* universalmente impiegate a questi fini; comportano:

- ✓ elaborazione dei tassi di default annuali e cumulati per classi di rating;
- ✓ elaborazione di matrici di transizione, ovvero di matrici che segnalano la migrazione tra le diverse classi di rating;
- calcolo dell'*Accuracy Ratio*, al fine di verificare la capacità predittiva del sistema, intesa come capacità di prevedere correttamente i casi di default che si sono verificati all'interno di un periodo predefinito.