



Cerved Rating Agency

Metodologia di rating sul comparto delle
imprese non finanziarie italiane

Gennaio 2019



Indice

1.	Definizione di rating	3
2.	La scala di rating	4
3.	Definizione di default	5
4.	Il modello di rating	6
5.	La base informativa	8
6.	Le componenti dell'analisi	11
6.1	Analisi quantitativa	11
6.1.1	Grading strutturale	11
6.1.2	Grading andamentale	11
6.2	Analisi qualitativa	12
6.2.1	Situazione finanziaria	12
6.2.2	Pagamenti	13
6.2.3	Andamento	13
6.3	Rating proposto dal modello	14
6.4	Altri fattori di rischio e notch	14
7.	Il processo di rating	15

1. Definizione di rating

Il *rating* di Cerved Rating Agency è un'opinione, espressa da Cerved Rating Agency, sul merito creditizio di un'impresa; valuta pertanto la capacità dell'impresa stessa di generare flussi di cassa sufficienti per il servizio puntuale del debito in un determinato orizzonte temporale.

Il *rating* è assegnato da analisti specializzati i cui giudizi, supportati da dati e informazioni di natura quantitativa e qualitativa e da *score* statistici, sono gli elementi determinanti nella formazione del *rating*.

Il *rating* di Cerved Rating Agency:

- è rilasciato su imprese non finanziarie italiane;
- si basa sulla misurazione della probabilità che entro 12 mesi dalla data di emissione del *rating* si possa registrare un evento di *default*, ossia che l'entità valutata possa non essere in grado di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie;
- è elaborato sulla base di tutti i dati e le informazioni pubbliche e proprietarie disponibili sull'entità valutata e aggiornate al momento della valutazione;
- è espresso su una scala composta da 13 classi;
- può essere richiesto sia dall'entità valutata (*solicited rating*) sia da soggetti terzi, quali ad esempio istituzioni finanziarie, investitori, *business partners* (*unsolicited rating*).

2. La scala di rating

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

Tabella 1 – Scala di rating CRA

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 capacità molto elevata 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.
SOLVIBILITÀ	B1.1	Azienda caratterizzata da un'adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi e improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.
	B1.2	Azienda caratterizzata da un'adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi e improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è relativamente contenuto.
VULNERABILITÀ	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 verificano eventi di *default* l'impresa migra in una posizione non *performing* ed il *rating* viene ritirato.

3. Definizione di default

La definizione di *default* considerata nelle valutazioni sul merito creditizio delle controparti da parte di Cerved Rating Agency si basa sulle procedure concorsuali, i provvedimenti cautelari e altri eventi negativi, come di seguito dettagliato¹:

1. liquidazione giudiziale (ex fallimento);
2. liquidazione coatta amministrativa;
3. amministrazione controllata;
4. concordato preventivo;
5. accordi di ristrutturazione dei debiti;
6. bancarotta fraudolenta;
7. bancarotta semplice;
8. amministrazione giudiziaria;
9. amministrazione straordinaria;
10. sequestro giudiziario;
11. stato di insolvenza;
12. sequestro conservativo di quote;
13. protesti e pregiudizievoli rilevanti;
14. mancato rimborso delle quote capitali e/o interessi su titoli di debito emessi;
15. richiesta di ammissione al concordato preventivo;
16. ricorso in bianco di accesso al concordato preventivo;
17. liquidazione giudiziaria.

Per le casistiche da 1 a 11 l'evento di *default* è determinato mediante la registrazione del dichiarato stato di insolvenza presso competenti uffici pubblici. Per le casistiche da 12 a 17 l'evento di *default* è determinato dal team analitico sulla base della valutazione dell'impatto del caso di insolvenza sulla possibilità del soggetto valutato di garantire la continuità del *business*.

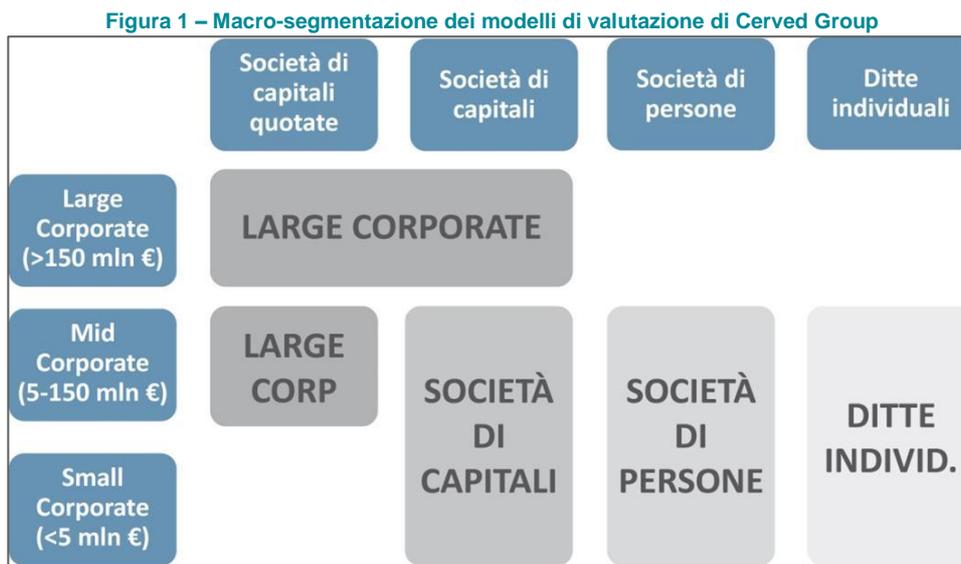
Tutte le informazioni che concorrono alla formulazione dell'evento di *default* sono desumibili dalle basi informative di Cerved Rating Agency.

¹ Le categorie di *default* considerate sono definite in coerenza con la vigente legislazione in materia.

4. 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 dell'entità valutata. Questa differenziazione consente di tenere correttamente conto del diverso profilo di rischio delle entità valutate, 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:



Partendo da questo primo livello di segmentazione, i modelli di valutazione sono ulteriormente specializzati in termini di:

- fattori di rischio analizzati, che si differenziano per natura, tipologia e rilevanza;
- presenza / assenza di alcune informazioni e relativa interpretazione economica;
- altre peculiarità per ogni tipologia di azienda, a seconda di altri fattori distintivi dell'entità valutata.

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

1. l'**analisi quantitativa**, basata su modelli statistici quantitativi, costantemente aggiornata a ogni nuovo evento rilevante intervenuto (e.g. pubblicazione del bilancio, segnalazione di pregiudizievole, protesto levato o cancellato), misura, attraverso *grading* automatici, il profilo di rischio economico/finanziario e comportamentale dell'azienda;
2. l'**analisi qualitativa** espressa dall'analista 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.

Le aree di analisi di cui sopra confluiscono, secondo il flusso logico illustrato di seguito, in **due distinti step** di attribuzione del *rating* finale:

3. un **rating integrato** proposto dal sistema, che integra tramite procedure statistiche le valutazioni di natura quantitativa e qualitativa e suggerisce un *rating* all'analista;
4. un *rating* finale, che integra a partire dal precedente gli ulteriori **fattori di rischio** e le motivazioni di un eventuale **notch**.

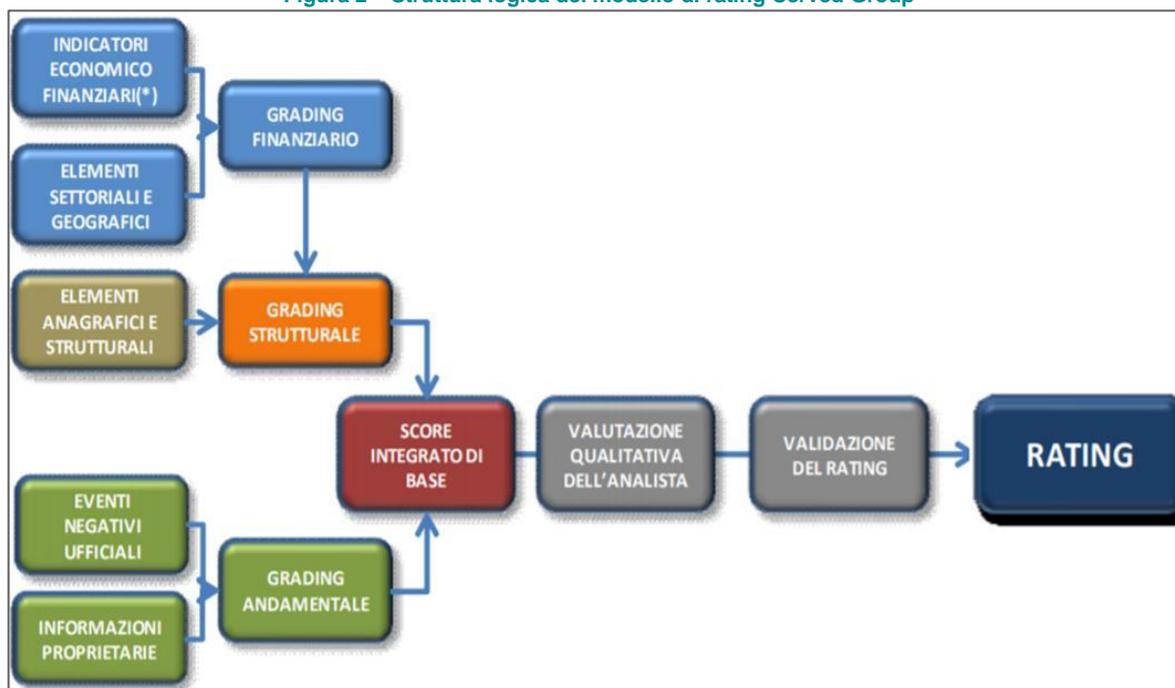
Il modello concettuale del Cerved Group Rating, come illustrato nel diagramma, presenta una struttura modulare, in cui i *grading*, ossia le valutazioni automatiche parziali riferite ai singoli fattori di analisi, vengono esaminati congiuntamente fino ad elaborare uno

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 la propria opinione sul merito di credito dell'entità valutata in modo autonomo. La valutazione dell'analista può differire anche marcatamente da quella elaborata dal modello statistico.

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

Figura 2 – Struttura logica del modello di rating Cerved Group



5. 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 all'entità valutata e alle persone giuridiche e fisiche a essa connesse, siano esse reperibili da fonti ufficiali (ad es. Registro Imprese, conservatorie di tribunali), dall'entità valutata 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:

- informazioni anagrafiche e societarie dell'entità valutata (forma giuridica, struttura aziendale, anzianità, settore, area geografica, soci, *management*);
- 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 quelli infra-annuali;
- eventi negativi ufficiali sull'entità valutata e sui soggetti ad essa connessi (insolvenze ufficiali, eventi pregiudizievoli, CIGS²);
- regolarità dei pagamenti relativa alle transazioni commerciali e ai rapporti con gli istituti di credito, misurata con un sistema proprietario di raccolta e di elaborazioni dati (*Payline*) e/o tramite dati e informazioni raccolti mediante interviste specifiche all'entità valutata e/o ai suoi *business partner*, scenari di settore storici e previsionali;
- notizie ricavate da 100 testate nazionali, regionali e locali, nonché informazione desunta da *internet*;
- altre informazioni, soprattutto di natura qualitativa, raccolte da altre fonti attendibili e/o tramite contatto diretto con l'entità valutata e/o i suoi *business partner*.

Per i *credit rating* richiesti dall'entità valutata, il *set* informativo è arricchito da dati e informazioni in forma documentale acquisiti dagli analisti direttamente presso l'entità valutata (ad esempio *business plan* e prospetto Centrale Rischi) e attraverso interviste al *top management*. 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*.

La tabella sottostante riassume le informazioni utilizzate per l'emissione del *rating* con il dettaglio dei contributi minimi ritenuti necessari:

Tabella 2 – Set informativo minimo per l'emissione del rating

Dato	Fonte dato	Natura del dato ³	Natura giuridica dell'entità valutata	Obbligatorietà	Blocco emissione rating automatico
Visura camerale	Camera di commercio	U	SC, SP/DI	Sì	Sì
Bilancio d'esercizio ⁴	Camera di commercio	U	SC	Sì	Sì
Bilancio consolidato	Camera di commercio	U	SC	No	No
Dati finanziari in mancanza del bilancio aggiornato ⁵	Entità valutata	P	SC	Sì	No

² Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria.

³ Legenda: U = ufficiale, P = proprietario. Per i dati ufficiali, l'attendibilità del dato viene garantita dal relativo ente responsabile, mentre i dati proprietari sono sottoposti ai sistemi di controllo interno del Gruppo Cerved.

⁴ Sono considerati validi i bilanci aventi data di chiusura non inferiore ai 24 mesi.

⁵ Aziende di recente costituzione che proseguono un'attività preesistente o entità che hanno variato la natura giuridica.

Dato	Fonte dato	Natura del dato ³	Natura giuridica dell'entità valutata	Obbligatorietà	Blocco emissione rating automatico
Dati finanziari	Entità valutata	P	SP/DI	Sì	No
Controllo protesti	Camera di commercio	U	SC, SP/DI	Sì	Sì
Controllo pregiudizievoli	Conservatorie, tribunali	U	SC, SP/DI	Sì	Sì
Gruppi aziendali	Database Cerved	P	SC	No	No
Esperienze pagamento Payline	Database Cerved	P	SC, SP/DI	No	No
Esperienze pagamento	Business partners dell'entità valutata o entità valutata o fonti ufficiali	P	SC, SP/DI	No	No
Cassa integrazione guadagni	Database Cerved	P	SC, SP/DI	No	No
Press release	Database Cerved, stampa	P	SC, SP/DI	No	No
Web-site dell'entità valutata	Internet	P	SC, SP/DI	No	No
Business plan	Entità valutata	P	SC, SP/DI	No	No
Prospetto Centrale Rischi	Entità valutata	P	SC, SP/DI	No	No
Piano di ammortamento finanziamenti in essere	Entità valutata	P	SC, SP/DI	No	No
Portafoglio clienti con esposizioni/fornitori	Entità valutata	P	SC, SP/DI	No	No
Struttura organizzativa / organigramma aziendale	Entità valutata	P	SC, SP/DI	No	No
Statistiche / scenari macroeconomici	Fonti specializzate	P	SC, SP/DI	No	No
Statistiche / scenari settoriali	Fonti specializzate, Cerved	P	SC, SP/DI	No	No

Il *rating* può essere assegnato soltanto in presenza di informazioni ritenute sufficienti. Qualora l'analista incaricato ritenga le informazioni disponibili insufficienti e/o non aggiornate deve astenersi dall'elaborazione della proposta di *rating*.

Per quanto attiene le informazioni ritenute obbligatorie dalla metodologia, in assenza di dati provenienti da fonti pubbliche, Cerved Rating Agency raccoglie le informazioni presso l'entità valutata e/o i relativi *business partners*.

Nel caso in cui l'analista ritenga di poter procedere con l'emissione o l'aggiornamento del *rating* pur in mancanza di una delle informazioni che in base alla metodologia adottata sono considerate necessarie, eventualmente non valorizzando uno dei parametri qualitativi previsti dalla metodologia, dovrà indicare nel report analitico che il *rating* è stato emesso nonostante l'assenza

di tali informazioni e spiegare in maniera esaustiva i fattori che hanno mitigato il rischio legato alla limitatezza di talune informazioni.

6. Le componenti dell'analisi

6.1 Analisi quantitativa

6.1.1 Grading strutturale

Grading finanziario

La valutazione quantitativa della situazione economico-finanziaria dell'entità valutata è basata sul CeBi Score 4, che fornisce una misura predittiva del profilo di rischio economico-finanziario dell'entità valutata, collocata nel suo sistema economico di riferimento (settore e area geografica) attuale e prospettico. Il CeBi Score 4 è una *suite* di oltre 200 modelli specializzati per:

- settore di attività dell'entità valutata;
- anzianità dell'entità valutata;
- numero di bilanci disponibili: i modelli utilizzano un *set* fino a tre annualità 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.

Elementi anagrafici e strutturali

Si analizzano le caratteristiche anagrafiche e qualitative dell'azienda quali la struttura proprietaria e organizzativa, l'eventuale appartenenza a un gruppo, la dimensione, l'anzianità, il settore e l'area geografica, la struttura e la composizione degli organi di governo ivi compresa la valutazione sulla qualità del *management*, le politiche commerciali e di *marketing*.

6.1.2 Grading andamentale

Eventi negativi

Si analizzano la presenza e la rilevanza di eventi negativi quali fallimenti, procedure concorsuali, protesti e pregiudizievoli di conservatoria registrati sull'entità valutata 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'entità valutata stessa o soggetti a essa connessi), l'entità dell'evento se quantificabile, la data in cui l'evento si è verificato.

Altre informazioni

Si analizza un insieme di informazioni, sia pubbliche che proprietarie, che possono dare un contributo alla valutazione complessiva dell'azienda. Questo *set* informativo comprende l'analisi del patrimonio immobiliare, delle esperienze di pagamento (ad esempio raccolte tramite il sistema proprietario Payline), delle notizie di stampa, delle richieste di CIGS e di eventuali segnali critici dal mercato.

6.2 Analisi qualitativa

Il ruolo dell'analista è fondamentale nel processo di assegnazione del *rating*. Come precedentemente descritto l'analista verifica l'adeguatezza delle variabili di *input* e, sulla base dei dati e delle informazioni disponibili, esprime, seguendo un processo normato, una valutazione della capacità dell'entità valutata di onorare i propri debiti. L'intervento dell'analista mira a valutare la rischiosità aziendale prospettica, evidenziando le tendenze evolutive dell'entità valutata in termini economici e finanziari. In particolare, l'intervento dell'analista è strutturato in tre parametri che esprimono i principali fattori di rischio:

- la situazione finanziaria;
- i pagamenti;
- l'andamento (o *trend*).

I tre parametri, le cui modalità di analisi sono meglio dettagliate nei paragrafi seguenti, si basano sulle informazioni disponibili nelle basi dati Cerved e sulle eventuali informazioni aggiuntive recepite dall'analista in fase di intervista o da altre fonti.

6.2.1 Situazione finanziaria

Lo scopo dell'analisi qualitativa riguardante la situazione finanziaria dell'entità valutata è quello di esaminarne la struttura patrimoniale, gli equilibri finanziari a breve e medio-lungo termine, nonché la capacità di generare reddito, al fine di considerare nel giudizio di *rating* complessivo la capacità prospettica di generare *cash-flow* in misura sufficiente per coprire il fabbisogno finanziario dell'entità valutata.

Il giudizio dell'analista in merito alla situazione finanziaria dell'entità valutata si basa sull'analisi dei bilanci storici (in forma completa o abbreviata) e prospettici per le società di capitali. Per le società di persone e le ditte individuali, in assenza di bilanci depositati, la valutazione si basa sui dati economico-patrimoniali significativi raccolti in sede di intervista all'entità valutata oppure su dati stimati che tengono conto dell'assetto proprietario, del settore di appartenenza e della zona geografica di operatività.

L'analisi della situazione finanziaria si articola principalmente nella definizione di un *set* di indicatori caratteristici specializzati per settore e per forma giuridica, quali:

- indicatore di redditività: *EBIT Interest Coverage*;
- indicatori di indebitamento:
 - Posizione Finanziaria Netta su Patrimonio Netto;
 - Posizione Finanziaria Netta su EBITDA;
 - Indice di indebitamento.

A corredo del giudizio espresso sulla base di questi indicatori primari, l'analista può prendere in considerazione degli elementi ulteriori a supporto della propria valutazione, ovvero:

- indicatore economico: Ricavi;
- indicatori di indebitamento: Debiti Finanziari / Totale Debiti;
- indicatori economico/patrimoniali:
 - Patrimonio Netto / Totale Passivo;
 - Capitale Circolante Netto Operativo / Valore della Produzione;
 - Quoziente di struttura di II livello;
- indicatori sui flussi di cassa:
 - *Free Cash Flow* / Posizione Finanziaria Lorda;
 - *Cash Flow* Operativo Netto.

In particolare, tali informazioni interpretano la resilienza dell'entità valutata rispetto agli impegni finanziari assunti e la capacità della stessa di ripagare i debiti contratti, sulla base dei propri mezzi economici e patrimoniali e della struttura dell'indebitamento.

6.2.2 Pagamenti

Lo scopo dell'analisi qualitativa è la valutazione del profilo dei pagamenti dell'entità valutata, al fine di considerare nel giudizio di *rating* complessivo le informazioni aggiuntive a disposizione dell'analista non catturate dagli elementi già ricompresi nello *score* creditizio di tipo quantitativo.

Il giudizio dell'analista in merito ai pagamenti si basa sull'analisi di informazioni proprietarie (ad es. *Payline*) e/o del prospetto della Centrale Rischi e/o delle esperienze empiriche recepite in sede di intervista e/o sulla valutazione dei flussi finanziari futuri desumibili dal *business plan*.

L'analisi dei pagamenti si articola per tutte le tipologie di aziende anche sulla presenza di eventuali eventi negativi.

Le evidenze riguardanti le abitudini di pagamento dell'entità valutata inoltre sono poste a confronto con i valori medi del settore di riferimento.

Con riguardo al parametro "pagamenti", si evidenziano le seguenti casistiche specifiche per cui l'assenza del parametro può essere ammessa, in relazione alle peculiarità del settore per cui le valutazioni sui profili di pagamento possono essere assenti o scarsamente significative:

- società *holding*: stante la natura di capogruppo, l'analisi delle esperienze di pagamento facenti capo alla società *holding* può essere omessa in quanto tali esperienze non sono rilevanti;
- aziende del comparto immobiliare: per questa tipologia di imprese, di cui fanno parte le società che si occupano di locazione di immobili, le esperienze di pagamento sono per lo più assenti o non disponibili.

6.2.3 Andamento

Lo scopo dell'analisi qualitativa è la valutazione dell'andamento prospettico dell'entità valutata, al fine di considerare nel giudizio di *rating* complessivo le informazioni aggiuntive a disposizione dell'analista non catturate dagli elementi già ricompresi nello *score* creditizio di tipo quantitativo.

Il giudizio dell'analista in merito all'andamento si basa sull'analisi storica e prospettica dei risultati dell'entità valutata, in termini di *trend* del valore della produzione e di redditività.

L'analisi dell'andamento si articola per le società di capitali nell'analisi dei bilanci, considerando, *in primis*, il valore della produzione e l'*EBITDA margin*. Tali indicatori sono analizzati sia come valori puntuali storici e prospettici sia in relazione ai valori di riferimento settoriali. Successivamente vengono presi in considerazione altri fattori quali l'andamento del settore di riferimento, le strategie aziendali, gli investimenti effettuati e programmati.

Per le società di persone e le ditte individuali, in assenza di bilanci depositati, la valutazione si basa su indicatori del *trend* economico-patrimoniale dell'entità valutata raccolti anche in sede di intervista all'entità valutata.

6.3 Rating proposto dal modello

Le analisi di natura quantitativa e qualitativa precedentemente descritte confluiscono in una valutazione integrata dell'entità valutata, che combina le informazioni automatiche derivanti dagli *score* strutturale e andamentale con le valutazioni frutto dell'analisi critica del *rating analyst*.

Tali informazioni e valutazioni sono integrate in un *rating* proposto dal modello che costituisce il punto di partenza per l'assegnazione del *rating* finale.

6.4 Altri fattori di rischio e notch

Il *rating* suggerito dal modello può essere confermato o eventualmente modificato dall'analista nel caso in cui l'analista stesso abbia a disposizione ulteriori evidenze oggettive che possano avere un impatto sulla valutazione del merito creditizio dell'entità valutata.

Pertanto le valutazioni dell'analista possono essere integrate con fattori di natura quali-quantitativa che intervengono a correzione del *rating* proposto dal modello attraverso l'utilizzo dello strumento del *notch*. In particolare, si evidenziano i seguenti fattori:

- criteri dimensionali, che tengono conto del fatturato e/o patrimonio netto dell'entità valutata;
- appartenenza a un Gruppo e disponibilità del bilancio consolidato;
- sostenibilità ed efficacia del *business plan* (laddove disponibile);
- operazioni societarie di natura straordinaria in corso o pianificate;
- valutazioni o notizie sul mercato di riferimento e peculiarità del *business*;
- stabilità e solidità della proprietà e qualità del *management* aziendale.

L'intero patrimonio informativo disponibile contribuisce, secondo regole codificate e procedure operative omogenee, all'attribuzione del *rating* finale dell'Agenzia.

7. Il processo di rating

Il modello di *rating* e i processi che ne disciplinano l'utilizzo sono stati sviluppati in aderenza ai requisiti dettati dalla normativa vigente in materia di agenzie di *rating*, ai sensi del Regolamento C.E. n. 1060/2009 e successive modificazioni.

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. il processo di *rating* viene avviato a seguito della richiesta presentata dall'entità valutata o da terzi;
2. l'analista incaricato della valutazione esamina le informazioni disponibili, in termini di completezza e aggiornamento, e verifica il valore dello *score* automatico e dei singoli *gradings*;
3. l'analista raccoglie ulteriori dati nel caso in cui ritenga il *set* informativo incompleto e/o non sufficientemente aggiornato.
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, l'entità valutata 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 sull'andamento economico-finanziario prospettico, sul posizionamento competitivo identificando i principali punti di forza e di debolezza dell'entità valutata;
4. l'analista esprime la propria valutazione sull'entità valutata, con riferimento a situazione reddituale e struttura finanziaria, andamento economico-finanziario e regolarità dei pagamenti. Il processo di valutazione segue una serie di passaggi rigorosamente normati, compreso il confronto tra la situazione dell'entità valutata e i valori e le tendenze settoriali. La rigorosità del processo e i confronti settoriali hanno l'obiettivo di garantire la massima oggettività di giudizio;
5. il giudizio espresso dall'analista viene combinato con lo *score* integrato attraverso un sistema di matrici di compatibilità che attribuiscono un *rating* preliminare; l'analista, qualora ritenga che ne sussistano i presupposti, può intervenire con ulteriori correzioni sul *rating* finale (*notch*);
6. il giudizio finale di *rating* così formulato è 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;
7. il *rating* approvato e i principali elementi su cui il *rating* è basato vengono comunicati all'entità valutata con almeno 24 ore lavorative di anticipo rispetto alla pubblicazione del *rating* in modo che l'entità valutata possa, se del caso, richiamare l'attenzione dell'agenzia di *rating* su eventuali errori materiali;
8. 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) successivamente all'assegnazione del *rating* tutte le notizie ufficiali e proprietarie, di natura sia quantitativa sia qualitativa, sono tenute sotto costante aggiornamento dalle strutture dedicate di Cerved Group; in particolare l'aggiornamento riguarda i seguenti *set* informativi:
- bilanci societari, aggiornati, riclassificati e resi disponibili all'analista non appena ricevuti dalle camere di commercio;
 - operazioni societarie straordinarie;
 - notizie ricavate da 100 testate nazionali, regionali e locali, nonché informazione desunta da *internet*;
 - apertura di procedure concorsuali;
 - atti pregiudizievoli e protesti riguardanti l'entità valutata e le persone fisiche di riferimento;
 - abitudini e *trend* di pagamento dell'entità valutata.
- b) la coerenza tra le nuove informazioni pervenute e il *rating* assegnato viene verificata tramite un sistema di controlli incrociati;
- c) nei casi di divergenze significative tra *rating* assegnato e l'evento rilevato dal sistema vengono attivati i *trigger* (CRON PEN) che determinano l'avvio del processo di revisione del *rating* da parte dell'analista;

2. *Variazione dello score integrato da investment a sub-investment grade*

Con cadenza mensile vengono identificate le posizioni che non entrano nelle casistiche sopraindicate ove lo *score* integrato sia variato da *investment* a *sub-investment grade*;

3. *Segnalazione agli analisti a seguito di eventi particolari*

- a) monitoraggio degli eventi che possono impattare sul sistema economico, le imprese e i loro esponenti;
- 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;

4. *Attivazione autonoma del processo da parte dell'analista*

Ciascun analista dispone di una lista dei soggetti che ha valutato nell'ultimo anno (*watch list*), sempre aggiornata in *real-time*. L'analista, in presenza di informazioni o eventi che a suo giudizio possono influenzare il *rating*, può avviare in modo autonomo il processo di revisione del *rating*.

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

L'intero processo di valutazione può essere schematizzato come segue:

Figura 3 – Processo di assegnazione del rating

