

ANDREA QUINTILIANI

**INTERNAL RATING
SYSTEMS E SOFT
INFORMATION
IL RUOLO DEGLI INTANGIBILI E
DEL CONTESTO TERRITORIALE
NELLA VALUTAZIONE DEL MERITO
CREDITIZIO DELLE PMI**

PREFAZIONE DI FRANCESCO CALZA

FrancoAngeli



Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



diretta da *Giuseppe Paolone*

La *Collana di Studi e Ricerche Aziendali* è ideata per offrire un “prodotto editoriale” in grado di soddisfare le esigenze conoscitive e di rafforzare le competenze specifiche dei soggetti – ricercatori ed operatori del settore – interessati allo studio ed all’approfondimento delle tematiche aziendalistiche.

I volumi che di essa fanno parte rappresentano uno strumento rigoroso e, nel contempo, agile e pragmatico, di studio e di riscontro operativo; e ciò per rispondere all’esigenza di fornire una documentazione snella ed attuale che, partendo da una base teorico-metodologica, si estende all’esame dei contenuti operativi individuabili nell’ambito del sistema aziendale.

Tali volumi presentano, inoltre, la caratteristica di esprimere un contenuto scientifico traducibile in pratica operativa, attraverso un linguaggio chiaro e semplice per la comprensione dei fenomeni aziendali.

L’obiettivo primario della *Collana* è pertanto quello di coniugare la cultura teorico-scientifica di base con quella pragmatico-empirica, in un approccio che sia in grado di proporre uno strumento operativo utile a tutti coloro che agiscono in contesti professionali, manageriali e imprenditoriali, oltre a quelli che intendono incanalarsi nei faticosi percorsi della ricerca scientifica.

È noto che ogni acquisizione di elementi teorici di base presenti implicazioni di ordine pratico e che, viceversa, ogni abilità pratica trovi la sua origine in un determinato contesto teorico.

Il connubio tra teoria e pratica si presenta, pertanto, in modo reversibile ed inscindibile, per cui il “sapere scientifico” separato dalle “abilità pratiche”, pur costituendo un importante patrimonio culturale del singolo soggetto, non concorre pienamente allo sviluppo ed alla crescita del sistema aziendale. Ne consegue che il “sapere” va affrontato partendo dalle competenze ed avviando un percorso circolare teso a migliorare la qualità dei livelli che lo caratterizzano (teoria-pratica-teoria), determinando così il successo di qualsiasi attività economica.

Condivisi i principi teorici di base, sostenuti dalla prevalente comunità scientifica di riferimento, i contributi dei vari studiosi e ricercatori, finalizzati alla migliore riuscita della *Collana*, saranno incentrati su tematiche operative che consentiranno di reintervenire su tali principi, procedendo così alla revisione ed all’avanzamento della ricerca scientifica.

La *Collana* presenta, in definitiva, la caratteristica di trattare argomenti di cultura aziendale in generale, di approcci organizzativi, di tematiche professionali, di strategie operative, in una prospettiva interdisciplinare fruibile dai soggetti interessati, sia in chiave di ricerca scientifica che di concrete applicazioni.

Gli Autori chiamati a collaborare con propri contributi monografici nella macroarea aziendale sono tutti consapevoli di fornire uno strumento utile, sia per coloro che ne fanno oggetto di studio e di ricerca, che per quelli che si confrontano nella realtà operativa.

In buona sostanza, la *Collana* vuole essere un utile strumento per una fruttuosa ricerca scientifica e, nel contempo, un prezioso supporto per una efficace didattica; ma vuole anche agevolare l'operatore nell'affrontare i problemi che si pongono alla sua attenzione, portandoli a corretta soluzione.

Il coordinamento della *Collana* è affidato all'Università Telematica Pegaso, prestigioso Ateneo operante nel campo della didattica avanzata e della ricerca scientifica, in ambito nazionale e in quello internazionale.

Colgo l'occasione per ringraziare i Colleghi aziendalisti che hanno manifestato il proprio consenso a comporre il Comitato Scientifico della *Collana*, nonché gli Autori che vorranno fornire il proprio contributo per il successo dell'iniziativa editoriale.

Giuseppe Paolone

Direttore Scientifico:

Giuseppe Paolone (Università Telematica Pegaso)

Comitato Scientifico:

Stefano Adamo (Università del Salento); Paolo Andrei (Università di Parma); Valerio Antonelli (Università di Salerno); Berardino Benito (University of Murcia); Massimo Ciambotti (Università di Urbino); Stefano Coronella (Università Parthenope di Napoli); Lidia D'Alessio (Università Roma Tre); Alfredo De Massis (University of Lancaster); Roberto Di Pietra (Università di Siena); Giovanni Fiori (Università LUISS Guido Carli di Roma); Michele Galeotti (Università La Sapienza di Roma); Stefano Garzella (Università Parthenope di Napoli); Francesco Giunta (Università di Firenze); Claudio Lipari (Università di Palermo); Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche); Luciano Marchi (Università di Pisa); Alessandro Mechelli (Università della Toscana); Rosa Alba Miraglia (Università di Catania); Tiziano Onesti (Università Roma Tre); Antonella Paolini (Università di Macerata); Aldo Pavan (Università di Cagliari); Luisa Pulejo (Università di Messina); Paolo Ricci (Università del Sannio); Gianfranco Rusconi (Università di Bergamo); Daniela M. Salvioni (Università di Brescia); Raffaele Trequattrini (Università di Cassino); Riccardo Viganò (Università Federico II di Napoli)

Procedura relativa alla accettazione dei volumi per la pubblicazione

La procedura relativa alla accettazione dei volumi da pubblicare nella *Collana di Studi e Ricerche Aziendali*, si articola in due fasi: *accettazione provvisoria* e *accettazione definitiva*.

Accettazione provvisoria.

Prima della presentazione del lavoro monografico, l'Autore dovrà inviare al Direttore Scientifico l'indice analitico e una breve sintesi, evidenziando gli obiettivi, la base scientifica di partenza, la metodologia adottata ed i risultati attesi. Dette informazioni dovranno essere trasmesse a due componenti del Comitato Scientifico che, d'accordo con il Direttore Scientifico, potranno accettare il lavoro o rifiutarlo. In caso di accettazione, verranno individuati due *referees* che dovranno esprimersi entro venti giorni dall'invio della documentazione, indicando, in forma anonima, eventuali rilievi di cui l'Autore dovrà tener conto nella rivisitazione del lavoro.

Il Direttore Scientifico, sulla base del giudizio espresso dai *referees*, deciderà se accettare il lavoro, chiedendo, in caso contrario, all'Autore di revisionare la proposta da sottoporre di nuovo al loro insindacabile giudizio.

Accettazione definitiva.

Nella fase finale, l'Autore dovrà far pervenire al Direttore Scientifico la bozza del volume da pubblicare, da trasmettere ai due *referees* che si sono già pronunciati all'inizio della procedura. Entro trenta giorni, questi ultimi dovranno esprimere un motivato giudizio per l'accettazione del volume nella *Collana*, nel pieno rispetto della metodologia di ricerca dichiarata nella fase iniziale.

Il Direttore Scientifico, tenendo conto del giudizio espresso dai *referees*, deciderà di accettare o meno l'inserimento del volume nella *Collana di Studi e Ricerche Aziendali*.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

ANDREA QUINTILIANI

**INTERNAL RATING
SYSTEMS E SOFT
INFORMATION
IL RUOLO DEGLI INTANGIBILI E
DEL CONTESTO TERRITORIALE
NELLA VALUTAZIONE DEL MERITO
CREDITIZIO DELLE PMI**

PREFAZIONE DI FRANCESCO CALZA



Collana di Studi e Ricerche Aziendali
diretta da Giuseppe Paolone

FrancoAngeli


PEGASO
Università Telematica

Copyright © 2016 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Ristampa	Anno
0 1 2 3 4 5 6 7 8 9	2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sui diritti d'autore. Sono vietate e sanzionate (se non espressamente autorizzate) la riproduzione in ogni modo e forma (comprese le fotocopie, la scansione, la memorizzazione elettronica) e la comunicazione (ivi inclusi a titolo esemplificativo ma non esaustivo: la distribuzione, l'adattamento, la traduzione e la rielaborazione, anche a mezzo di canali digitali interattivi e con qualsiasi modalità attualmente nota od in futuro sviluppata).

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633. Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale, possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali (www.clearedi.org; e-mail autorizzazioni@clearedi.org).

Stampa: Geca Industrie Grafiche, Via Monferrato, 54 - 20098 San Giuliano Milanese (MI)

Questo libro è dedicato alla memoria del Prof. Renato Maino, economista autorevole, docente all'Università Bocconi, decano dei risk manager italiani, che ho avuto il piacere e l'onore di conoscere.

La mia più sincera e profonda gratitudine è indirizzata al Prof. Giuseppe Paolone, Rettore vicario dell'Università Telematica Pegaso e Direttore Scientifico della Collana di Studi e Ricerche Aziendali, che ha permesso la pubblicazione di questo libro. A lui rivolgo sincera riconoscenza per aver incoraggiato in principio le mie ricerche e per il prezioso sostegno ricevuto, esempio del suo impegno continuo nel sensibilizzare e valorizzare le attività di ricerca scientifica.

INDICE

Prefazione	pag.	9
Introduzione	»	11

PARTE I

IL RUOLO DEGLI INTANGIBILI NEI SISTEMI DI VALUTAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO: STATO DELL'ARTE E LITERATURE REVIEW

1. I differenti approcci disciplinari alla valutazione degli intangibili	»	21
1.1. Premessa	»	21
1.2. Rapporto Banca-Impresa. Principali criticità	»	24
1.3. Approccio aziendale	»	31
1.4. Approccio bancario	»	33
2. Intangibili e pratiche di valutazione nei sistemi di rating	»	38
2.1. Premessa	»	38
2.2. Modelli e metriche di valutazione	»	40
2.3. Il trattamento delle soft information nei modelli di rating	»	49

PARTE II

UN MODELLO INTERPRETATIVO DEGLI INTANGIBILI IN GRADO DI INDIRIZZARE IL PROCESSO DI RATING

3. Intangibles assets rilevanti nel processo di assegnazione del rating	»	75
3.1. Premessa	»	75

3.2. I Fattori Critici di Successo dell'impresa	pag.	86
3.3. Capacità competitive (Modelli di analisi)	»	90
3.4. Potenziale strategico (Modelli di analisi)	»	97
4. Fattori di contesto territoriali rilevanti nel processo di assegnazione del rating	»	106
4.1. Premessa	»	106
4.2. Modelli di indagine dell'attrattività di un territorio	»	109

PARTE III DAL MODELLO ALLE LINEE GUIDA

5. Indirizzi pratici e linee guida per il trattamento degli intangibili nei sistemi di rating	»	119
5.1. Premessa	»	119
5.2. Strumenti specifici di rilevazione/analisi/valorizzazione degli intangibili	»	122
5.3. Sensibilità al ciclo economico dei modelli di rating e necessità di distinguere l'affidamento dal monitoraggio	»	125
Considerazioni conclusive	»	132
Appendice 1 – Esempio analisi di sensitività (Beta Analysis): “ROIC – Innovative Products”	»	137
Bibliografia	»	145

PREFAZIONE

La crisi economica che i paesi europei stanno attraversando non ha termini di confronto, per gravità e durata, con quelle che anche i meno giovani fra gli studiosi delle discipline economiche ed aziendali hanno vissuto e studiato mentre erano in atto.

Ciò comporta che gli strumenti tecnico-scientifici di cui oggi disponiamo, più adatti a studiare e gestire fenomeni di crescita che non di crisi, non si dimostrano, alla prova dell'applicazione e dei risultati, all'altezza della patologia che dovremmo curare avvalendoci di essi.

In particolare, nel momento in cui le crisi aziendali non si limitano alle dimensioni fisiologiche a cui eravamo abituati fino a pochi anni fa, e che si dimostrano inadeguati gli strumenti sia di carattere giuridico che di natura economica e finanziaria che in misura crescente siamo chiamati ad applicare per combattere il declino e la perdita di valore di componenti numerose ed importanti del nostro sistema sociale ed economico, avverto la necessità di una riflessione di metodo per tentare di dare risposte adeguate.

Due, più di altri, sono gli elementi dai quali il mercato oltre che la ricerca risultano maggiormente affetti: l'incapacità di prevedere e l'incapacità di attribuire un valore.

Storicamente la capacità di prevedere deriva dalla possibilità di reiterare, o assimilare il futuro al passato, il salto di paradigma economico al quale assistiamo non ci consente più di utilizzare tale logica nelle valutazioni prospettiche, dunque ogni previsione resta fine a se stessa, autoreferenziale e utile solo nella misura in cui il mercato le crede.

Quanto al problema della valutazione, la crisi ha dimostrato che il valore non esiste in se, ma solo se esiste domanda: è il mercato che attribuisce valore. Ne consegue che al valore del patrimonio, in quanto tale, si sostituisce la promessa di valore che l'idea imprenditoriale è in grado di proporre al mercato. Nei mercati finanziari il valore del titolo è maggiore di fronte ad una maggiore prospet-

tiva di vita, ovvero rispetto alle opportunità di speculazioni che le si presenteranno in futuro. È dunque la promessa di valore, l'opportunità di crearne di nuovo, a pesare piuttosto che il valore incorporato in un bene.

Nuovi e più complessi scenari si presenteranno ai mercati ai quali bisognerà rispondere con logiche maggiormente flessibili e capaci di lavorare senza memoria.

Come in tutti i casi in cui il sistema delle responsabilità è chiamato a rispondere su fenomeni che non sono noti nella misura e nelle caratteristiche con cui si presentano, e che il tasso ed il ritmo del cambiamento non consentono alcun tranquillo rifugio nelle sicurezze offerte dall'esperienza e dalla ripetitività, credo che il supporto che può offrire lo studioso sia quello di verificare e ridefinire, se necessario, i protocolli degli operatori bancari nella stima dell'affidabilità dell'impresa, di cui si avverte certo la necessità, ma sempre più spesso anche l'inadeguatezza.

Rispetto al passato anche recente, tutto è cambiato con una rapidità prima sconosciuta, ed abbiamo anche studiato il cambiamento, però come leva dello sviluppo e non come possibile acceleratore della crisi.

In particolare, l'evoluzione che ha fornito i maggiori vantaggi in termini di sviluppo è stata quella della crescita della componente immateriale del valore prodotto e dei sistemi per produrlo.

Oggi, nessuno che abbia un minimo di responsabilità può sostenere con certezza che i modelli di rating che conosciamo siano quelli giusti per affrontare la crisi a livello di sistema o di singola impresa, e soprattutto che l'approccio concettuale alla sfida della crisi sia corretto e condiviso.

Se il sistema di rating, resosi necessario a seguito delle normative di Basilea, è oggi poco efficace e, quindi, malato, forse è opportuno partire da una focalizzazione chiara dei modi per misurarne la maggiore o minore gravità, per poi intervenire con presidi terapeutici che curino e non aggravino la patologia.

Fatte salve le considerazioni finora esposte, il contributo scientifico di Andrea Quintiliani è dedicato al tema degli strumenti per misurare l'affidabilità delle PMI sotto l'ipotesi, credo condivisibile fra gli studiosi, che tutti i sistemi di rating, ed in particolare i sistemi interni di rating (Internal Rating Systems: IRSs), quando entrano in sofferenza o si rivelano inadeguati debbano in primo luogo disporre di strumenti che siano oggettivamente validi in quanto comunemente accettati e condivisi, e quindi dotati dei requisiti per rappresentare la base strumentale per una diagnosi basata sulla valutazione economica del patrimonio non solo materiale ma soprattutto immateriale d'impresa.

Francesco Calza

Ordinario di Economia e gestione delle imprese
Università degli Studi di Napoli Parthenope

INTRODUZIONE

Questo libro si focalizza sul ruolo degli intangibili e del contesto territoriale quali fattori di correzione dei modelli di rating.

Con riferimento al tema degli intangibili, l'indagine consente, inoltre, di evidenziare possibili prospettive evolutive dei modelli di valutazione del merito di credito anche alla luce delle esigenze imposte dalla crisi.

Nell'attuale scenario economico, gli *intangibles assets* contribuiscono in modo determinante alla costruzione del posizionamento competitivo dell'impresa.

Ne deriva che le *soft information* devono essere opportunamente considerate nei modelli di rating pena il rischio di trascurare aspetti chiave dei rischi di business e operativi (potenzialità di crescita, capacità competitive e competenze chiave, ruolo nella filiera di appartenenza, assetti di governo).

Tra gli intangibili, non secondario il fattore *milieu* dell'impresa, ossia le caratteristiche dell'ambiente in cui l'impresa opera e che sono plasmate nella relazione tra impresa, ambiente e altri soggetti presenti sul territorio (tra cui la banca).

Dal punto di vista scientifico, questo lavoro di ricerca si colloca all'intersezione di due filoni di studio: gli studi dedicati alla "*Business Failure Prediction/Prevention*" e gli studi sul "*Relationship Lending*". Le variabili e le aree d'indagine considerate nel lavoro di ricerca si inseriscono, inoltre, all'interno di un framework teorico integrato tra *Resource Based View* e *Institutional Theory*.

Su tali premesse nasce l'esigenza di scrivere un libro che proponga linee guida (principi) ed indirizzi pratici (regole formali) al fine di configurare auspicabili modelli di rating interno in cui gli intangibili d'impresa siano opportunamente e correttamente valorizzati e tengano conto anche dei contesti territoriali in cui l'impresa opera.

Il libro, partendo dall'esamina del ruolo degli intangibili nei sistemi di valutazione del merito creditizio, fornisce in modo semplice ed estremamente pratico, ogni cognizione per pervenire ad un sistema di rating capace di comprendere e valorizzare il patrimonio immateriale d'impresa.

Gli indirizzi pratici e le linee guida presentati nel libro sono il risultato di studi teorici, ricerche empiriche e indagini sul campo dell'Autore.

Questo contributo scientifico diventa, quindi, uno strumento in grado di fornire utili spunti di riflessione alla comunità scientifica e al mondo delle banche, delle imprese e dei dottori commercialisti.

La prima parte del volume (*Il ruolo degli intangibili nei sistemi di valutazione del merito creditizio: Stato dell'arte e Literature review*) è incentrata su di un sopralluogo sulla letteratura internazionale e sulle pratiche esistenti al fine di identificare gli approcci più ricorrenti al trattamento degli intangibili, generalmente intesi, nei "sistemi di rating".

Il primo capitolo offre un percorso di approfondimento intorno al tema degli intangibili, esaminandone gli aspetti di analisi, di gestione, di misurazione, di valutazione e di rappresentazione, attraverso differenti prospettive e approcci metodologici (approccio aziendale e approccio bancario).

Il secondo capitolo esamina alcuni dei concetti, metodi e strumenti proposti dalla letteratura nazionale e internazionale sul trattamento delle *soft information* nei modelli di rating.

La seconda parte del volume (*Un modello interpretativo degli intangibili in grado di indirizzare il processo di rating*) perviene alla esposizione di un modello generale di classificazione e interpretazione degli intangibili e condizione a monte per l'applicabilità nei sistemi di misurazione del profilo qualitativo d'impresa. Ne risulta quindi una trattazione ricca e articolata che non si limita a proporre lo stato dell'arte delle ricerche sugli intangibili ma contribuisce alla crescita e al consolidamento degli studi intorno alle risorse immateriali grazie all'integrazione di approcci disciplinari, di metodologie di analisi, di strumenti e di linguaggi anche profondamente diversi tra loro.

In particolare nel terzo capitolo sono esposti gli *intangibles assets* rilevanti nel processo di assegnazione del rating quali: i Fattori Critici di Successo (FCS) dell'impresa, la sua capacità competitiva e potenziale strategico.

Nel quarto capitolo, inoltre, si individuano, quali elementi materiali ed immateriali di attrattività, i fattori di contesto territoriali rilevanti nel processo di assegnazione del rating.

Definito il modello generale, la terza parte del volume (Dal modello alle linee guida) propone linee guida (principi) e indirizzi pratici (regole formali)

finalizzati a configurare auspicabili modelli di rating in cui il peso degli *assets* intangibili sia opportunamente e correttamente valorizzato e tengano conto anche dei contesti territoriali in cui l'impresa opera.

Nel quinto capitolo le linee guida sono tracciate con il fine ultimo di pervenire alla definizione di un "linguaggio comune" tra imprese e mondo creditizio propedeutico ad una "proposta di standard" nella rappresentazione delle attività intangibili d'impresa nei sistemi di rating. In particolare, in questa sede si individuano gli strumenti specifici di rilevazione/analisi/valorizzazione degli intangibili (indirizzi pratici), in grado di portare a criteri e metriche comuni per analizzare, valutare e rappresentare gli aspetti qualitativi e prospettici del merito di credito. Il quinto capitolo si conclude con importanti riflessioni sulla spiccata sensibilità al ciclo economico degli attuali modelli di rating e sulla necessità di distinguere l'affidamento dal monitoraggio.

La ricerca svolta pone le basi per un approccio più ampio e sistemico al tema dei modelli di rating: pur non rinnegando asetticamente la validità dei modelli quantitativi statistici, questo libro pone in risalto come essi debbano integrarsi con una lettura qualitativa dell'azienda e delle sue potenzialità.

Il percorso seguito ha, quindi, consentito di rafforzare lo studio dei modelli quantitativi, basati essenzialmente su *hard information*, ampliandone l'orizzonte ad alcune variabili non finanziarie (*soft information*).

Al fine di chiarire le differenze sostanziali tra *soft* e *hard information* nei processi di valutazione del merito creditizio è utile richiamare il lavoro di Berger *et al.* (2005a) che definisce le prime «informazioni qualitative difficilmente quantificabili» e le seconde «informazioni di tipo quantitativo facilmente codificabili» (ad esempio, i dati di bilancio e i dati andamentali inerenti il rapporto Banca-Impresa). La moderna teoria dell'intermediazione finanziaria ha analizzato le *soft information* mettendole in contrapposizione con le *hard information* (Gabbi, Matthias, 2013). Premesso che il peso delle informazioni *soft* nei sistemi di rating è strettamente legato al modello di *relationship lending* (Berger, Udell, 2002), in questa sede è utile richiamare, in particolare, il lavoro di Petersen (2004) che offre un'analisi sulle principali caratteristiche che differenziano le due tipologie di informazioni:

- modalità di comunicazione (*Soft information*: attraverso un testo che raccoglie opinioni, proiezioni economiche e commenti; *Hard information*: attraverso i numeri);
- metodologia di raccolta (*Soft information*: controllo personale affinché la notizia sia comprensibile e correttamente interpretata; *Hard information*: impersonale e comprensibile senza l'assistenza di colui che l'ha raccolta);

- comparabilità dei dati raccolti (*Soft information*: difficilmente confrontabili in quanto, per natura, queste informazioni sono soggette a differenti interpretazioni; *Hard information*: facilmente confrontabili nel tempo e nello spazio);
- processo di acquisizione (*Soft information*: processo non predefinito e informazioni frequentemente ottenute in modo casuale; *Hard information*: processo predefinito e informazioni ottenute senza il supporto di un approccio relazionale).

Prima di affrontare in dettaglio gli argomenti finora accennati, occorre fare, per completezza d'indagine, una breve digressione sui sistemi di rating interni.

Espressione della nuova normativa sui requisiti patrimoniali delle banche, i sistemi di rating interni sono tra le principali innovazioni che hanno interessato l'industria bancaria moderna. Nonostante la giovane età (i modelli di rating sono stati sviluppati a partire dalla metà degli anni Novanta, mentre la definizione dello schema costitutivo si trova nel *Working Paper* del Comitato di Basilea – *Basel Committee on Banking Supervision*, 1999), è oggi possibile delineare con maggiore precisione i tratti distintivi del *credit rating*.

Il rating è uno strumento innovativo, ampiamente diffuso, decisamente importante per la dimensione degli investimenti fatti e per l'impatto sulla gestione della banca e sulla relazione con l'impresa. Esso, tuttavia, non è privo di elementi di debolezza, la cui risoluzione richiede la revisione di alcuni suoi principi costitutivi. Sul fronte dell'innovazione, il rating ha introdotto elementi di forte novità nel processo del credito contribuendo in modo significativo a rivedere la misurazione del rischio creditizio sia nei grandi gruppi bancari polifunzionali che all'interno delle banche commerciali (Berger *et al.*, 2005a). I sistemi di rating interni sono modelli che, utilizzando tecniche quantitative, misurano la probabilità che il soggetto richiedente possa entrare in situazione di insolvenza entro un determinato orizzonte temporale. La misura della distanza dall'insolvenza diviene un elemento guida che influenza non solo la concessione del prestito, ma anche le condizioni generali del finanziamento e i relativi tassi di interesse. Nelle decisioni di affidamento, le tecniche statistiche di *scoring* hanno sostituito l'approccio basato sulla ripartizione mutualistica delle sofferenze e sul costo unitario di produzione del credito favorendo l'introduzione di logiche di *pricing risk adjusted* (Albareto *et al.*, 2008). Se fino agli anni Novanta le determinanti del tasso applicato dalla banca erano il tasso di sofferenza del sistema bancario e la dimensione economica del prenditore di fondi (più l'impresa è grande, minore è il costo di produzione del credito), oggi esiste una chiara relazione tra il rischio di controparte definito dal rating e i tassi praticati alla

clientela. All'impresa a cui è assegnato un rating migliore (peggiore) viene prestato il denaro a tassi più bassi (alti) e a condizioni più (meno) vantaggiose.

Oltre ad essere una delle principali innovazioni finanziarie, lo strumento del rating ha raggiunto un'ampia diffusione che è il risultato dell'intensa attività svolta dalle strutture di *risk management* delle banche (De Laurentis, Maino, 2009). La destinazione di consistenti investimenti allo sviluppo delle metodologie di rating interno ha favorito la loro applicazione in molti paesi rafforzando l'idea che la valenza del *credit rating* non sia limitata nel tempo e la sua progressiva espansione sia difficilmente arrestabile.

Il rating è una stima sulla solvibilità generale del debitore, ovvero sulla capacità di ripagare, alla scadenza prestabilita, il capitale e gli interessi.

Il rating costituisce una tematica sul quale da tempo il mondo accademico e degli operatori dibatte con differenti prospettive di indagine.

L'ampiezza della prospettiva d'indagine è giustificata dalle differenti finalità che l'utilizzo di un sistema di rating persegue: a) Ramakrishnan, Thakor (1984) e Millon, Thakor (1985) suggeriscono che le agenzie di rating, nel loro ruolo di contenitori di informazioni e procedure, sono in grado di mitigare le asimmetrie informative tra acquirenti ed emittenti come anche sono in grado di migliorare l'efficienza allocativa dei capitali finanziari; b) La presenza del rating agevola gli investitori più piccoli nella ricerca di informazioni quantitative e qualitative associate con la qualità creditizia di una organizzazione. Di conseguenza, il rischio di *adverse selection* del trading con i professionisti più informati si riduce (Glosten, Milgrom, 1985; Diamond, Verrecchia, 1991; Leuz, Verrecchia, 2000). In particolare, Duff, Einig (2009) evidenziano come la risoluzione dei problemi di *adverse selection* renda l'opzione di investimento più attraente per una platea più ampia di investitori; c) La valutazione del merito creditizio riduce il *moral hazard* dell'affidato (Stiglitz, Weiss, 1986, 1992); d) I rating possono essere utilizzati dai fondi comuni e dai fondi pensione per proibire o limitare la detenzione in portafoglio di titoli appartenenti alla categoria di *rating non-investment-grade* (Cantor, Packer 1994); e) I sistemi di *credit rating* possono essere utilizzati per gestire il rischio di *default* della controparte, introducendo esplicitamente i rating nelle *covenant* di *trade contracts*; f) Graham, Harvey (2001) evidenziano che il *credit rating* sia determinante, dopo la necessità di mantenimento della flessibilità finanziaria, nel decidere se emettere ulteriore debito; g) I rating possono essere utilizzati, a livello di *governance* aziendale, per mitigare i conflitti tra management e investitori (Löffler 2004).

In sintesi, i rating dei titoli e i *credit rating* aziendali misurano la capacità di un debitore di far fronte agli obblighi contrattuali di debito in scadenza; in

altri termini, i rating consentono di valutare il rischio di *default* della controparte debitrice. In letteratura, il termine *default* è comunemente utilizzato quale *proxy* per indicare il dissesto finanziario (Brown, James, Morradian, 1992). Di conseguenza, i *credit rating* possono essere ulteriormente utilizzati per misurare la probabilità di dissesto finanziario e di fallimento.

Gli studi che esaminano le determinanti del *credit rating* e degli *stress* finanziari, dato il ruolo di primo piano che queste valutazioni svolgono nel contesto aziendale, sono stati di forte interesse accademico nei decenni passati. Le agenzie di rating non hanno mai esplicitamente dichiarato che i *credit rating* siano stime attendibili della probabilità di *stress* finanziari; ma la letteratura passata ha dimostrato come i rating e le inadempienze aziendali siano fortemente correlati, in quanto le obbligazioni con rating inferiori hanno maggiori probabilità di insolvenza rispetto alle obbligazioni con rating più elevati (Atkinson, Simpson, 1967; Cantor, Packer, 1994; Cantor, Mann, 2003).

La letteratura empirica sulle previsioni di fallimento ha recentemente acquisito ulteriore slancio e attenzione da parte degli istituti finanziari. Accademici ed operatori si sono resi conto che le asimmetrie informative tra banche e imprese siano la causale di evidenti fallimenti del mercato (il razionamento del credito) e che il miglioramento delle tecniche di monitoraggio rappresenta una valida alternativa a qualsiasi accordo contrattuale incompleto con i mutuatari e di aiuto nell'evitare fenomeni di *moral hazard* (Stiglitz, Weiss, 1981, 1986, 1992; De Meza, Webb, 1987).

Ne consegue che la valutazione efficace del merito creditizio è strettamente connessa con la capacità di previsione delle insolvenze future. Al riguardo, numerosi sono i modelli di *business failure prediction* elaborati dalla letteratura, riconducibili peraltro all'utilizzo di tre differenti approcci (Becchetti, Sierra, 2003)¹: l'approccio contabile; l'approccio strutturale basato sulla teoria delle opzioni (Merton, 1974) e l'approccio statistico associato a tecniche di *credit scoring*.

Più in generale, i contributi sui sistemi di rating che si sono succeduti nel tempo possono essere ricondotti alle seguenti aree tematiche: i) la “meccanica” dei sistemi di rating, ossia le modalità di costruzione delle variabili/misure del rischio di credito e i conseguenti utilizzi nel processo di *Credit Risk Management*; ii) le scelte della banca in materia di correlati organizzativi del rating o, meglio, le relazioni tra la “filosofia del rating”, la “dimensione della

¹ «Tra i tre approcci esistenti, l'approccio statistico cerca di valutare il rischio di fallimento aziendale attraverso quattro metodi ampiamente noti che fanno uso di indici di bilancio: “analisi discriminante lineare o quadratica”, “analisi di regressione logit”, “analisi di regressione probit” e “analisi delle reti neurali”» (Gibilaro, Piatti, 2012).

banca” e le “scelte organizzative”; iii) la prociclicità dei rating e l’evoluzione dei sistemi di rating nel corso dell’attuale crisi finanziaria.

Tra i primi si annoverano i lavori di: Vasicek (1987, 2002), sulla stima della probabilità di perdita di un portafoglio crediti; Altman *et al.* (2002), sulle interdipendenze tra RR e tassi di default e sui possibili effetti sulla prociclicità dei *capital ratio*; Klugman *et al.* (2004), impegnati nell’analizzare i *loss model* e, in particolare, il processo operativo che separa il momento della raccolta dei dati dal *decision making process*; De Laurentis, Maino (2009), dove si analizzano gli elementi di base dei profili del rischio di credito, i principali sviluppi delle *best practices* internazionali in materia di *Credit Risk Management*, nonché le fasi tecnico-operative per lo sviluppo di un sistema di rating a base statistica; Friedman, Sandow (2003), sugli approcci di stima dei RR; Resti (2004), riferito alla stima dell’EAD e del *Recovery Rate* – RR; Brendt *et al.* (2004), dedicato alla stima dei *default risk premium*, dei *default swap rate* e dell’*expected default frequency*; Sartori (2007), relativo al processo di stima dell’EAD e alle sue implicazioni operative; Oricchio (2007), sulla misura della LGD, del *cure rate* e dei *ratios* patrimoniali.

In merito alla relazione tra filosofia del rating (statistico o *judgemental*), dimensione e scelte organizzative della banca, la letteratura ha ampiamente disquisito, argomentando anche in relazione all’approccio relazionale o transazionale utilizzato dall’intermediario, alla sua dimensione e ai concetti di distanza funzionale e operativa, giungendo anche a conclusioni parzialmente diverse.

La crisi finanziaria internazionale ha evidenziato talune criticità riguardo agli aspetti tecnico-metodologici dei sistemi di rating, ai correlati profili organizzativi, nonché agli utilizzi gestionali dei medesimi, specie con riferimento agli impatti sulla progressiva selettività del credito e, più in generale, sul rapporto Banca-Impresa. Come già sottolineato dall’ex Governatore della Banca d’Italia Draghi (Draghi, 2009), se i requisiti patrimoniali dipendono dai rating, un’eventuale recessione, determinando tassi di insolvenza più elevati e peggioramenti dei rating più frequenti, conduce a un aumento del capitale minimo richiesto alle banche. Poiché è più difficile raccogliere nuovo patrimonio durante una recessione, per mantenere le proporzioni tra capitale e attività a rischio le banche finiscono per concedere meno credito all’economia. Ciò espone le imprese a ulteriori tensioni finanziarie, accentuando la recessione. Analogamente Sironi (2008) afferma che: «La prociclicità non nasce solo dall’andamento delle insolvenze, ma anche dalle variazioni del rating assegnato ai debitori; ne consegue un andamento prociclico più accentuato, legato alla frequenza delle insolvenze e a quella dei cambiamenti di rating».