

CREDITI IN SOFFERENZA I sistemi di valutazione del profilo di rischio delle imprese possono essere pessimi consiglieri. Una simulazione su bilanci con lo stesso score creditizio mostra realtà assai diverse tra loro. Solo un bravo credit manager può porvi rimedio

Occhio ai rating automatici

di **Alessandro Fischetti**

Istituti di credito, agenzie di rating, società di business information ed esperti sono da anni impegnati nel tentativo di elaborare sistemi di valutazione automatica del profilo di rischio o di insolvenza di una impresa. Il compito oggi è molto più complesso rispetto al passato. Modelli come Logit o Z-Score di Altman sono solo alcuni esempi di algoritmi o modelli di valutazione che puntano allo stesso obiettivo e su cui si basano le centinaia di migliaia di valutazioni che il sistema finanziario effettua tutti i giorni.

L'accordo di Basilea impone il calcolo del rischio alla base degli algoritmi di definizione degli accantonamenti delle banche. Sulla base del profilo di rischio l'istituto determina l'ammontare dell'esposizione verso il cliente e i relativi accantonamenti: 8% secondo Basilea 2, mentre per Basilea 3 è l'8% moltiplicato per un fattore di ponderazione definito Rwa. Il driver principale che determina gli accantonamenti è quindi la copertura del rischio e il profilo di rischio associato al cliente. Come si calcola in tempi come gli attuali?

Molti analisti si sono impegnati nell'elaborazione di metodologie in grado di recuperare ogni tipo di informazione per rafforzare

il giudizio e tenere in considerazione informazioni relative al management dell'azienda e ad altri aspetti qualitativi altrettanto importanti nel processo di valutazione; web reputation, modelli predittivi, sistemi neurali e big data sono solo alcuni esempi. Indipendentemente dal metodo, tutti i principali fornitori propongono una serie di classi di rischio contigue (per esempio, da AAA a D, da 1 a 7, da -40 a +40) a cui è associata una Probabilità di Default (Pd). La determinazione del rischio e della Pd consente di avviare altri processi interni e di calcolare la perdita in caso di default (Lgd), il rendimento atteso, gli accantonamenti patrimoniali eccetera. Un eventuale errore di valutazione iniziale si trascina a catena su tutti i processi a valle, invalidandoli.

I sistemi attuali riescono a

distinguere agevolmente tra un'impresa estremamente sana e un'impresa in seria difficoltà. Dove la cosa si fa più complessa è nell'utilizzo dei sistemi automatici applicati alle classi intermedie, quelle in cui la possibilità di errore è maggiore perché maggiore è l'influenza di fattori di difficile lettura, come il ruolo dei valori immateriali, del management, delle nuove tecnologie, dell'ingresso in nuovi mercati. Gli attuali sistemi di rating

automatici sono in grado di cogliere tali differenze? E che cosa si nasconde dietro il calcolo automatico degli score? Per rispondere a queste domande Leanus, società specializzata nell'analisi di bilancio, ha sottoposto ad alcuni professionisti e manager l'analisi realizzata su un campione casuale di società di

capitali italiane. Questa analisi è stata realizzata su 422 imprese con ricavi 2014 compresi tra 5 e 15 milioni di euro e il cui profilo di rischio (calcolato attraverso l'indicatore Leanus Score) è pressoché identico (compreso tra 1,81 e 2,49, ovvero «critico»), il che dimostra chiaramente i limiti dei sistemi di valutazione automa-

tica. Le conclusioni delle analisi lasciano pochi dubbi alle interpretazioni. A parità di rischio le imprese possono essere molto diverse per profilo economico, patrimoniale e finanziario. Sono per fare alcuni esempi, nello stesso campione si trovano imprese con marginalità operativa lorda (ebitda) superiore al 40% o infe-

riore al 67%, con indebitamento nullo o superiore ai ricavi e così via.

Secondo Giovanni Costa (consigliere di amministrazione di Intesa Sanpaolo), «gli algoritmi costruiti sugli andamenti passati male si prestano da soli a valutare il merito e il rischio di credito in situazioni caratterizzate da forti discontinuità e innovazioni. Non è però opportuno affidarsi al solo intuito. Ben vengano strumenti in grado di cogliere la dinamica aziendale e di tradurre fattori di contesto, elementi qualitativi e segnali deboli in indicatori trattabili analiticamente, confrontabili e

verificabili. Consentirebbero alla banca non certo di eliminare i rischi, ma di assumerne di ragionevoli».

Lascia poco spazio alle interpretazioni il commento di Stefano Visalli (founder partner di Oxy Capital e ex partner di McKinsey) sul valore della probabilità di default. «Come nel caso del pollo di Trilussa, un'azienda o fallisce oppure no», dice. «Poniamo che non fallisca al 3,45%. Bene; confondere una valutazione statistica, utile a livello aggregato di portafoglio, con uno strumento di valutazione del singolo caso è un errore da matita blu che spiega almeno in parte la montagna di crediti in sofferenza del sistema bancario italiano».

Secondo **Gabriele Cappellini** (amministratore delegato Fondo Italiano d'Investimento), «i sistemi di rating automatici spesso non sono sufficienti a fornire un'immagine adeguata del grado di salute economico-finanziaria di un'azienda e delle sue prospettive. Il rapporto tra sistema finanziario e impresa si è evoluto notevolmente dagli anni 50 a oggi; gli investimenti delle imprese, prima concentrati sugli immobili e sui macchinari, sono oggi molto più sbilanciati sui beni immateriali» e ciò ha un forte impatto sui sistemi di rating, ancora non adatti a misurare asset non fisici. Inoltre, aggiunge Cappellini, «il management, soprattutto quello delle piccole e medie imprese, ricopre un ruolo particolarmente importante per garantire il raggiungimento degli obiettivi dell'impresa. Il curriculum non è facilmente valutabile, tanto più se la valutazione è demandata a modelli standardizzati». Infine, i sistemi di rating prestano eccessiva attenzione agli andamenti passati e mostrano scarsissimo (o nullo) interesse per le prospettive future. «Per valutare il futuro e la coerenza dei piani industriali con le reali possibilità di portar-



li a termine da parte dell'azienda i modelli matematici non sono senz'altro gli strumenti più adatti. Quindi anche per questo ultimo aspetto l'elemento umano all'interno dell'analisi di rating diventa imprescindibile».

Massimo Busetti (senior advisor di The Boston Consulting Group) sostiene che «alcuni processi bancari corrono il rischio di impiegare in modo troppo rigido le

risultanze sintetiche del rating, forse come reazione eccessiva a un passato in cui valutazioni troppo soggettive hanno portato a decisioni non corrette e a pesanti conseguenze sulla qualità del portafoglio». Però, aggiunge Busetti, «i termometri, le analisi del sangue o anche la Tac rimangono solo strumenti, che aiutano la diagnosi ma che non la generano autonomamente: serve sempre il medico che interpreta i molti segnali che emergono dalle varie analisi e li trasforma nella diagnosi migliore tra le molte possibili. Questo è quello che distingue il bravo medico e anche il bravo credit manager». Non che

la tecnologia debba arrestarsi: «In Bcg stiamo già vedendo che in futuro applicazioni come big data o advanced analytics consentiranno di far evolvere sempre di più gli strumenti e di aumentarne le capacità diagnostiche a supporto del processo decisionale umano. Dubito però che nel breve periodo possano efficacemente generare soluzioni di diagnosi automatica, a meno che non si tratti di microcredito retail, dove processi di questo tipo sono giustificati da considerazioni statistiche sul rapporto costo-benefici», conclude Busetti.

Ispirato al pragmatismo è invece il commento di Alberto

Gechele Gualterio, (managing director Lending Products di GE Capital), secondo cui «l'utilizzo dei sistemi di valutazione automatica per le imprese ai fini dell'erogazione di credito non può prescindere da un'attenta analisi delle cause che comportano la segnalazione di rischio in relazione al tipo di forma tecnica, dalla presenza di garanzie o condizioni accessorie al contesto in cui opera l'impresa».

Tutti sostanzialmente d'accordo quindi sulla necessità di andare oltre i sistemi di rating automatici; nonostante ciò il valore delle sofferenze continua a crescere o comunque a rimanere a livelli

molto elevati, anche per una precisa motivazione organizzativa: il

management degli istituti infatti, pur conoscendo i rischi associati a un portafoglio di imprese e alla perdita derivante dai default, talvolta preferisce non prenderne coscienza per gli effetti, anche di natura contabile, che deriverebbero. Riconoscere un rischio di default equivale a contabilizzare perdite o incrementare gli accantonamenti. Laddove quindi il manager percepisce la possibilità, anche remota, di un miglioramento, preferisce rimandare la valutazione, pur correndo il rischio di peggiori effetti nel futuro. (riproduzione riservata)

PUNTEGGI SIMILI PER AZIENDE (MOLTO) DIVERSE

Ricavi	Variazione Ricavi (%)	Leasur@ Score	Eq. ECO	Eq. PATR	Eq. FIN
12.655.540	4,96	2,48	🟡	🟢	🔴
16.172.307	-22,73	2,48	🟡	🟢	🔴
9.531.244	22,91	2,48	🟡	🟢	🔴
11.682.320	-6,00	2,48	🔴	🟢	🔴
14.288.064	-22,08	2,48	🟡	🟡	🔴
16.798.267	17,68	2,48	🟡	🟢	🔴
11.967.372	8,50	2,48	🟡	🟢	🟡
16.481.832	-8,89	2,48	🟡	🟡	🔴
12.735.394	21,18	2,47	🟡	🟢	🔴
12.341.264	40,18	2,47	🟡	🟡	🔴
14.429.901	4,19	2,47	🟢	🟡	🔴
16.828.608	28,24	2,47	🟢	🟡	🔴
10.614.741	-18,00	2,48	🔴	🟢	🔴
12.987.313	-13,06	2,48	🟡	🟢	🔴
8.642.395	-67,68	2,48	🔴	🟢	🟡
16.128.497	-1,79	2,48	🟡	🟡	🟡

GRAFICA MF-MILANO FINANZA