



LE DETERMINANTI DEL SUB-SOVEREIGN CREDIT RATING IN ITALIA NEL GIUDIZIO DELLE AGENZIE SPECIALIZZATE: I RISULTATI DI UN'ANALISI EMPIRICA

La nuova disciplina prudenziale, derivante dal recepimento in Italia delle Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE del 14 giugno 2006 relative, rispettivamente, all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (c.d. *Capital Requirements Directive* o CRD) ed all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (c.d. *Capital Adequacy Directive* o CAD), oltre che del documento del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria del giugno 2006 (c.d. Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale o Basilea II), rende possibili due metodologie alternative di calcolo del requisito patrimoniale per il rischio di credito: il metodo *standardizzato*, che rappresenta un'evoluzione dei coefficienti derivanti dall'originario Accordo sul Capitale del 1988 e prevede un ampio ricorso ai rating esterni forniti da agenzie specializzate, ed il metodo dei *rating interni* (c.d. *Internal Rating Based* o IRB), a sua volta distinto in *IRB di base* e *IRB avanzato* a seconda dei parametri di rischio che le banche devono stimare al proprio interno.

Problemi nella valutazione delle amministrazioni pubbliche

Mentre da tempo le banche hanno implementato metodologie interne per il calcolo del rating delle imprese, vi sono ancora rilevanti problemi nella valutazione interna delle amministrazioni statali e locali. Di fatto, per gli enti locali di maggiori dimensioni la valutazione è basata sul giudizio espresso dalle agenzie di rating (ove presente, in forma *solicited* o *unsolicited* ovvero, rispettivamente, su richiesta o meno dello stesso ente), ma la stessa Banca d'Italia dispone che le banche debbano comunque procedere a verificare al proprio interno le valutazioni assegnate dalle agenzie esterne, così come recentemente ribadito in Basilea III.

Obiettivo dello studio è analizzare i fattori economico-finanziari che incidono in maggior misura sui rating assegnati agli enti locali italiani da Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings, al fine anche di poter traslare l'esperienza delle agenzie all'interno della banca.

Sulla base dei contributi empirici esaminati nonché degli elementi di valutazione adottati dalle agenzie specializzate si impiega un modello probit ordinato multinomiale per stimare la relazione tra gli oltre 310 rating sub-sovrani complessivamente assegnati in Italia da Moody's, S&P's e Fitch tra il 2004 e il 2008 ed otto variabili economico-finanziarie (nello specifico, PIL locale pro-capite, indice di autonomia finanziaria, indice di autonomia impositiva, saldo della gestione corrente, incidenza della spesa per rimborso prestiti, rigidità della spesa per l'indebitamento, livello di indebitamento locale pro-capite, fabbisogno

finanziario), opportunamente selezionate tra quelle tradizionalmente utilizzate dalle agenzie.

I campioni di indagine considerati sono tre, uno per ciascuna delle agenzie di rating, così suddivisi:

- del primo campione fanno parte i 97 rating assegnati da Moody's a 49 Province e 48 Comuni capoluogo di Provincia;
- il secondo campione include gli 81 rating assegnati da S&P's a 23 Province e 58 Comuni capoluogo di Provincia;
- il terzo campione raccoglie i 141 rating assegnati da Fitch a 64 Province e 77 Comuni capoluogo di Provincia.

Per una parziale e/o totale assenza dei dati ovvero per la presenza di evidenti anomalie e/o outliers, dal campione complessivo di 319 osservazioni ne sono state eliminate 8, tutte riferite a Comuni capoluogo di Provincia, per un totale di 311 osservazioni effettivamente considerate ai fini dell'analisi empirica.

In merito alla distribuzione del rating agli enti locali italiani, rileva notare come, mentre le 20 Regioni italiane godono tutte di una valutazione del merito creditizio (per il Trentino Alto Adige, anziché alla regione, il rating è assegnato alle due Province Autonome di Trento e Bolzano), solo intorno al 20-25% delle Province e dei Comuni capoluogo di Provincia italiani è assegnato almeno un rating tra il 2004 e il 2008.

Frequenti gli split ratings

Inoltre, si evidenzia come spesso ci siano delle considerevoli differenze di valutazione (denominate in letteratura *split ratings*) su uno stesso ente locale da parte di agenzie diverse, a dimostrazione delle divergenze nei pesi relativi assegnati a ciascuna delle variabili che determinano il rating. Nello specifico, le minori disuguaglianze si riscontrano tra Moody's e Fitch (con il 55% di rating identici e il resto difforme di solo 1 notch), mentre tra Moody's e S&P's le valutazioni sono sempre divergenti, con differenze anche di 3 notches.

I risultati dell'analisi empirica atta ad individuare le determinanti che incidono significativamente sul rating degli enti locali italiani consentono di confermare in parte le attese teoriche, evidenziando altresì le divergenze di valutazione tra le diverse agenzie riscontrate in letteratura. In particolare, solo l'indicatore del PIL locale pro-capite risulta essere statisticamente significativo (al 99,9%) e di segno atteso per tutte e tre le agenzie, mentre altre variabili (ovvero, saldo della gestione corrente, spesa per rimborso prestiti, spesa per indebitamento, indici di autonomia finanziaria e impositiva) risultano significative solo per Moody's e/o Fitch, ma a volte non rispettano il segno atteso.

SUPPLEMENTO: Discussion Paper Series n. 2/2010

Le determinanti del *sub-sovereign credit rating* in Italia nel giudizio delle Agenzie specializzate: i risultati di un'analisi empirica

[CLICCA PER LEGGERE](#)

SOMMARIO

- Le determinanti del *sub-sovereign credit rating* in Italia nel giudizio delle Agenzie specializzate: i risultati di un'analisi empirica
- Dall'EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry (EUF)
- Dalle Associate
- Indagine *FOREfact* 2010 - n. 3 - 2° trimestre
- Dalle Commissioni
- I dati del primo trimestre 2010
- Le attività associative
- Dai siti web
- Le circolari Assifact
- Dagli Organi associativi

ASSIFACT

Via Cerva, 9 20122 Milano
Tel. 0276020127
Fax 0276020159
E-mail assifact@assifact.it
Internet www.assifact.it

Direttore Responsabile:
Alessandro Carretta



Redazione:
Barbara Perego

Autorizzazione del Tribunale
n. 258/99 del 2 aprile 1999

Invece, contrariamente alle attese teoriche e alle evidenze empiriche emergenti in letteratura, il livello di indebitamento locale pro-capite nonché il rapporto tra saldo netto da finanziare ed entrate totali non risultano essere mai significativi dal punto di vista statistico.

Tali divergenze di valutazione, insieme ai differenti pesi assegnati agli indicatori quantitativi considerati nell'analisi empirica condotta, consentono di porre evidenti dubbi circa l'effettiva bontà e accuratezza dei giudizi assegnati, per tale via opinabili e passibili di ulteriori approfondimenti. In ogni caso, bisogna tener conto del fatto che anche il processo di assegnazione del rating agli enti locali si compone di una essenziale valutazione qualitativa, nel presente lavoro trascurata.

Interessanti prospettive future della ricerca condotta attingono, pertanto, la predisposizione e lo sviluppo di un modello di valutazione interna del merito di credito degli enti locali (anche *unrated*) che possa essere efficientemente ed efficacemente utilizzato dalle banche, sia *ex ante* al fine di un'analisi pre-affidamento dell'ente, ma anche quale controllo *ex-post* in merito all'adeguatezza delle valutazioni sul merito creditizio degli enti affidati.

(A cura di Anna Valeria Venneri, Dottorato di ricerca in Banca e Finanza, Università di Roma Tor Vergata)

Per informazioni: Alessandro Carretta

Tel. 0276020127- E-mail: assifact@assifact.it

RAPPORTO ERNST & YOUNG SUL FACTORING IN EUROPA

Sul sito internet della società Marfin Factors and Forfaiters SA è stato pubblicato un interessante studio condotto da Ernst & Young che analizza i principali mercati del factoring, il trattamento regolamentare a livello internazionale e le implicazioni dei principi di Basilea II.

Il rapporto è intitolato "A business and regulatory perspective of Factoring and Forfaiting" ed è consultabile sul sito www.marfinfactors.gr (sezione "News").

DALL'EU FEDERATION FOR THE FACTORING AND COMMERCIAL FINANCE INDUSTRY (EUF)

Il 17 marzo 2010 si è svolta la prima Assemblea annuale dei membri dell'EU Federation for the Factoring and Commercial Finance Industry (EUF), nel corso della quale è stato nominato il nuovo Comitato Esecutivo (Excom), in carica per i prossimi due anni. Per l'Italia, che è membro fondatore dell'EUF, è stato confermato il Vice Presidente di Assifact, Rony Hamai.

Nel corso del primo incontro del nuovo Excom, tenutosi nella stessa data, è stato inoltre costituito l'Economics and Statistical Committee, con l'obiettivo di definire un glossario comune e costituire una base di dati a livello europeo per l'industria del factoring. Il nuovo comitato sarà coordinato da Diego Tavecchia, membro dello staff di Assifact.

Nel corso dei primi mesi del 2010, inoltre, hanno aderito alla Federazione le Associazioni nazionali di Austria, Belgio, Grecia, Rep. Ceca e Olanda. Con l'ingresso dei nuovi paesi, l'EUF è arrivato a rappresentare circa il 92% del mercato del factoring in UE in termini di turnover.

Per informazioni: Diego Tavecchia

Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it

DALLE ASSOCIATE

- La società Unicredit Factoring Spa ha nominato Ferdinando Brandi Amministratore Delegato, con decorrenza 1 aprile 2010.

- Mario Marinesi è stato nominato Presidente di Centro Factoring in data 30 marzo 2010, nel corso dell'Assemblea, ed Amministratore Delegato in data 12 aprile 2010, nel corso della riunione del Consiglio.

Per informazioni: Barbara Perego

Tel. 0276020127 E-mail: barbara.perego@assifact.it

INDAGINE FOREFACT 2010 - n. 3 - 2° trimestre

L'indagine FOREfact 2010, condotta in aprile, presenta le previsioni di chiusura del secondo trimestre 2010 e le aspettative di andamento dell'anno 2010. Le previsioni sono formulate sulla base di un'indagine svolta presso gli Associati sulle loro aspettative di dinamica del mercato.

Il Rapporto analizza inoltre gli scostamenti fra le previsioni di chiusura di ciascun trimestre del 2009, proposte dai precedenti Rapporti FOREfact, e i dati a consuntivo elaborati dall'Associazione, anche attraverso un indicatore sintetico, il Root Mean Squared Error (RMSE), rappresentativo dell'errore medio di previsione. I valori assunti da tale indicatore nel corso del 2009 evidenziano un miglioramento delle stime con l'avvicinarsi della chiusura dell'anno, anche se tali valori sono maggiori rispetto al 2008, a causa probabilmente dell'incertezza causata dalla crisi finanziaria. Nei primi mesi del 2010 si nota una ripresa nel mercato del factoring e una maggiore fiducia degli operatori circa uno sviluppo positivo del mercato nel 2010. In questo contesto, per il secondo trimestre del 2010 gli Associati si aspettano una crescita del turnover pari a +2,93% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e una crescita dell'outstanding pari a +3,39%.

Anche per l'intero 2010 l'aspettativa media di crescita del mercato è positiva (+3,30% per il turnover e +4,30% per l'outstanding) e in aumento rispetto al precedente rapporto FOREfact (gennaio 2010).

La percentuale di Associati che si attende uno sviluppo aziendale positivo è in crescita rispetto alle rilevazioni precedenti ed è pari al 60%, a conferma della fiducia degli operatori nella ripresa del mercato.

Per informazioni: Elena Giavarini

Tel. 0276020127- E-mail: elena.giavarini@assifact.it



DALLE COMMISSIONI

La Commissione Crediti e Risk Management ha svolto un approfondimento sul tema delle attività deteriorate alla luce della nuova normativa di bilancio e di vigilanza segnaletica (circolare 217 - 8° aggiornamento del 16 dicembre 2009) e della successiva nota di chiarimenti emanata da Banca d'Italia, predisponendo uno studio di impatto sull'introduzione del concetto di scaduto - sconfinante su controparti cedenti nelle operazioni pro solvendo basato sui dati effettivi relativi allo scaduto deteriorato rilevato in relazione alle caratteristiche del monte-crediti sottostante, per valutare gli effetti dell'applicazione del nuovo schema normativo e per ipotizzare eventuali proposte migliorative di formulazione della normativa.

Sono stati inoltre riavviati i lavori del Gruppo di Lavoro "DAP", che opera attualmente nell'ambito della Commissione Risk Management.

I gruppi di lavoro ristretti della Commissione Legale hanno elaborato un testo comune e condiviso per quanto riguarda le comunicazioni alla clientela previste da alcuni recenti provvedimenti emanati dalla Banca d'Italia, in particolare con riferimento alla comunicazione alla clientela delle mutate regole di vigilanza, prevista dalla nota di chiarimento di Banca d'Italia del febbraio 2010, e all'informativa da inviare al cliente in occasione della prima segnalazione dello stesso a sofferenza in Centrale Rischi, prevista dal 13° aggiornamento della Circolare di Banca d'Italia n. 139 dell'11 febbraio 1991.

Per informazioni: Diego Tavecchia

Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it

ANNUARIO 2009 DEL FACTORING

Per informazioni e/o ordini:
www.bancariaeditrice.it



I DATI DEL PRIMO TRIMESTRE 2010

Si riportano di seguito i dati statistici elaborati da Assifact relativi al 31 marzo 2010. Le elaborazioni sono effettuate con riferimento ai dati ricevuti da 32 Associati, di cui 21 iscritti all'elenco speciale ex art.107 tub.

I dati sono espressi in migliaia di euro.



Per informazioni: *Diego Tavecchia*

Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it

Dati relativi ad un campione di 32 Associati	31/03/2010 Dati espressi in migliaia di euro	Variazione rispetto al 31/03/2009
1. Outstanding (montecrediti)	41.616.569	3,08%
2. Anticipi e corrispettivi erogati	30.351.403	1,39%
3. Turnover (cumulativo dall'01/01/10)	29.350.221	6,43%

IL MERCATO MONDIALE DEL FACTORING DATI 2009

Dati elaborati da Factors Chain International espressi in milioni di euro

	EUR 2009	INCREASE 2009/2008
Invoice Discounting	197.993	-4,31%
Recourse Factoring	159.037	-5,26%
Non Recourse Factoring	242.444	-0,40%
Collections	23.806	-8,22%
Total Domestic Factoring FCI	623.280	-3,24%
Export Factoring	75.654	-14,27%
Import Factoring	17.626	-21,18%
Export Invoice Discounting	40.353	19,38%
Total International Factoring FCI	133.633	-7,46%
Grand Total FCI	756.913	-4,01%
World Domestic Factoring	1.118.100	-2,68%
World International Factoring	165.459	-6,08%
World Total	1.283.559	-3,14%

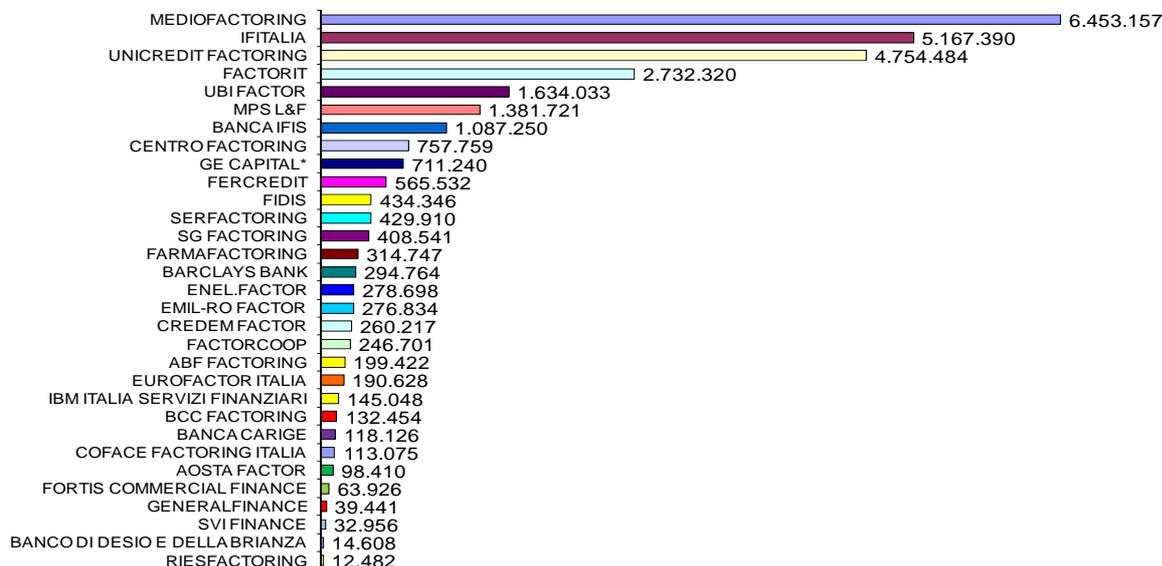
TURNOVER DEL MERCATO DEL FACTORING PER PAESE

Dati elaborati da Factors Chain International

Espressi in milioni di euro

PAESE	Domestico	Internazionale	Totale	% su tot Europa	% su tot mondo	Graduatoria mondo
Regno Unito	182.863	12.750	195.613	22,31%	15,24%	1
Francia	109.581	18.601	128.182	14,62%	9,99%	2
Italia	113.250	11.000	124.250	14,17%	9,68%	3
Spagna	94.634	9.588	104.222	11,89%	8,12%	4
Germania	70.400	25.800	96.200	10,97%	7,49%	5
U.S.A.	80.000	8.500	88.500		6,89%	6
Giappone	83.000	700	83.700		6,52%	7
Cina	52.200	15.100	67.300		5,24%	8
Australia	39.375	35	39.410		3,07%	9
Taiwan	20.600	13.200	33.800		2,63%	10

Turnover Cumulativo - Quote di mercato al 31 marzo 2010 (dati espressi in migliaia di Euro)



* GE Capital comprende GE Capital Finance Spa e GE Capital Funding Services Srl.

LE ATTIVITA' ASSOCIATIVE

Svolte nel mese di marzo-aprile 2010

04/03/10	Milano	Commissione Amministrativa
05/03/10	Milano	Gruppo di lavoro "Servizi di pagamento"
10/03/10	Milano	Commissione Auditing e Controlli Interni
16/03/10	Milano	Legal Committee EUF (conference call)
16/03/10	Milano	Consiglio
16-19/03/10	Roma	Gruppo Interfinanziario PUMA2
17/03/10	Francoforte	Assemblea e Comitato Esecutivo di EUF
07-09/04/10	Roma	Gruppo Interfinanziario PUMA2
08/04/10	Milano	Commissione Crediti e Risk Management
14/04/10	Roma	Gruppo Interfinanziario PUMA2
26/04/10	Milano	Gruppo di lavoro "Comunicazione al cliente della prima segnalazione a sofferenza in CR"
27/04/10	Milano	Gruppo di lavoro "DAP - Database abitudini di pagamento"
27-30/04/10	Roma	Gruppo Interfinanziario PUMA2
28/04/10	Milano	Legal Committee EUF (conference call)

Per informazioni: Barbara Perego
 Tel. 0276020127 E-mail: barbara.perego@assifact.it



DAI SITI WEB

www.bancaditalia.it

Nella sezione Statistiche › Documentazione sulla raccolta delle informazioni presso gli intermediari › Segnalazioni creditizie e finanziarie › Iniziative di cooperazione tra gli intermediari - Procedura Unificata Matrici Aziendali (PUMA2):

- 8° aggiornamento della circolare 217 (bozza) (Gennaio 2010);
- La disciplina prudenziale (Basilea2) gli adeguamenti alla documentazione Puma2 (banche/finanziarie) (Gennaio 2010);
- Le modifiche al bilancio IAS: gli adeguamenti PUMA2 (Febbraio 2010);
- Primo aggiornamento della circ. 272: gli adeguamenti PUMA2 (seconda parte con decorrenza giugno 2010) (Marzo 2010);
- 8° aggiornamento della circolare 217 (Marzo 2010);
- Rilevazione di centrale dei rischi - 13° aggiornamento della Circ. 139: gli adeguamenti Puma2 (Marzo 2010);
- Rilevazione dei tassi di interesse attivi e passivi: gli adeguamenti Puma2 (prima bozza) (Marzo 2010);
- Il trattamento delle attività deteriorate (Marzo 2010);
- Le operazioni di cessione/cartolarizzazione: gli adeguamenti Puma2 (Marzo 2010).

Nella sezione Unità di informazione finanziaria › Prevenzione del riciclaggio › Segnalazioni antiriciclaggio aggregate › Normativa › Circolari e provvedimenti:

- Provvedimento dell'Unità di Informazione Finanziaria del 27 aprile 2010 - Disposizioni per l'invio dei dati aggregati.

www.dt.tesoro.it

Nella sezione Regolamentazione e Policy del Settore Finanziario

- > Consultazioni Pubbliche Online – Corrente:
- Consultazione pubblica sulla trasposizione della direttiva 2008/

48/CE, relativa a i contratti di credito ai consumatori, e sull'attuazione della delega di cui all'art. 33 della legge n. 88/2009 (comunitaria 2008) in materia di intermediari finanziari, mediatori creditizi e agenti in attività finanziaria

www.euf.eu.com

Nella sezione Facts & Figures, sono stati pubblicati i dati relativi al mercato del factoring nell'Unione Europea per l'anno 2009.

Per informazioni: Diego Tavecchia
 Tel. 0276020127- E-mail: diego.tavecchia@assifact.it

LE CIRCOLARI ASSIFACT

SERIE/NUMERO	DATA	ARGOMENTO
Informativa 13/10	15/03	Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 "Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi" - 13° Aggiornamento del 4 marzo 2010
Informativa 14/10	13/04	Workshop SDA Bocconi "I Sistemi di remunerazione nel settore finanziario".
Informativa 15/10	15/04	Conciliatore BancarioFinanziario
Informativa 16/10	27/04	Credito revolving concesso con carte di credito: cautele e indirizzi per gli operatori
Informativa 17/10	03/05	Antiriciclaggio
Tecnica 04/10	26/03	Comunicazione ai clienti in tema di trattamento delle operazioni di factoring secondo le nuove regole di vigilanza
Tecnica 05/10	31/03	Guida all'audit dei flussi informativi: la valutazione della reportistica interna quale strumento di controllo
Tecnica 06/10	05/05	Comunicazione al cliente della prima segnalazione a sofferenza in Centrale dei rischi ai sensi della Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 - 13° aggiornamento del 4 marzo 2010
Statistiche 08/10	16/03	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Dati di febbraio 2010
Statistiche 09/10	22/03	Rilevazione dati statistici quarto trimestre 2009 (base 5 al 31.12.09)
Statistiche 10/10	26/03	Rilevazione dati statistici quarto trimestre 2009 (base 4 al 31.12.09)
Statistiche 11/10	01/04	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Richiesta dati al 31 marzo 2010
Statistiche 12/10	16/04	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Dati di marzo 2010
Statistiche 13/10	19/04	Rilevazione dati statistici primo trimestre 2010 (base 3 e 5 al 31.03.10)
Statistiche 14/10	03/05	Rilevazione mensile dei principali dati relativi all'attività di factoring. Richiesta dati al 30 aprile 2010

Per informazioni: Barbara Perego
 Tel. 0276020127 E-mail: barbara.perego@assifact.it

DAGLI ORGANI ASSOCIATIVI

Consiglio del 16/03/2010

- Luigi Macchiola, Direttore Generale di MPS Leasing&Factoring, è stato nominato membro del Consiglio e del Comitato Esecutivo;
- Gianpiero Bertoli, Direttore Generale di UBI Factor, è stato designato quale rappresentante dell'Associazione nello Steering Committee dell'Associazione Conciliatore BancarioFinanziario.

Comitato Esecutivo del 04/05/2010

Il Comitato ha esaminato lo stato di avanzamento della ricerca sul credito specializzato in Europa, promossa in collaborazione con AIBE, Assilea ed Assofin, che verrà presentata in un convegno previsto a Milano il 23 settembre 2010.

Per informazioni: Liliana Corti
 Tel. 0276020127 E-mail: liliana.corti@assifact.it

