

L'elemento qualitativo dei rating e valutazione ex-post

Lapo Guadagnuolo
Managing Director
Chief Credit Officer – Regione EMEA

17 Giugno 2014



Agenda

- ❖ Identita' e finalita' dei nostri rating
- ❖ Aspetto qualitativo dei rating: cosa sono e a cosa servono i criteri e le metodologie di rating
- ❖ Come valutiamo il successo del nostro sistema di rating

**Identita' e finalita' dei nostri
Rating**

Identita' e finalita' dei nostri rating (1)

- I nostri rating sono una indicazione della capacita' creditizia di emittenti su un arco temporale tipicamente di medio/lungo termine
- La simbologia (AAA/B) connota un livello generale di capacita' creditizia *relativa* tra vari emittenti, quindi non sono espressioni di probabilita' di default in termine assoluto.
- Al fine di mantenere un livello di comparabilita' tra rating in diversi settori, paesi e nel corso del tempo, ogni categoria di rating e' tarata ad uno scenario di stress, da "Extreme" (AAA) a "Mild" (B).

	Tipo di Stress
AAA	Extreme
AA	Severe
A	Substantial
BBB	Moderate
BB	Modest
B	Mild

Identita' e finalita' dei nostri rating (2)

- Piu' semplicemente, gli scenari di stress sono il punto di partenza per la calibrazione delle nostre metodologie e criteri.
- Il fine e' di affermare che ci aspettiamo che emittenti con rating "BBB" hanno caratteristiche tali per cui, in media e nel tempo, dovrebbero essere in grado di sopravvivere (cioe' non defaultare) in scenari di crisi "moderate".
- Gli scenari di crisi sono espressi da "top level" stress macroeconomici (declino in GDP, equity, disoccupazione, situazione monetaria e via dicendo) fino ad arrivare ad assunzioni piu' specifiche a livello di settore e paese.

Identita' e finalita' dei nostri rating (3)

- Essendo i rating espressioni relative, un rating BBB, paragonato ad un rating BB, significa che, considerato l'universo di emittenti BBB e l'universo di emittenti BB, ci aspettiamo che l'universo delle BBB abbia i seguenti comportamenti:
 - 1) meno incidenze di default,
 - 2) piu' stabilita' (cioe' meno variazioni di rating nel corso del tempo) e
 - 3) nel caso di default, che in media gli emittenti BBB impieghino piu' tempo degli emittenti BB dal momento del rating iniziale al default.
- Ci aspettiamo che questi tre punti siano validi sia in periodi di espansione che di recessione.

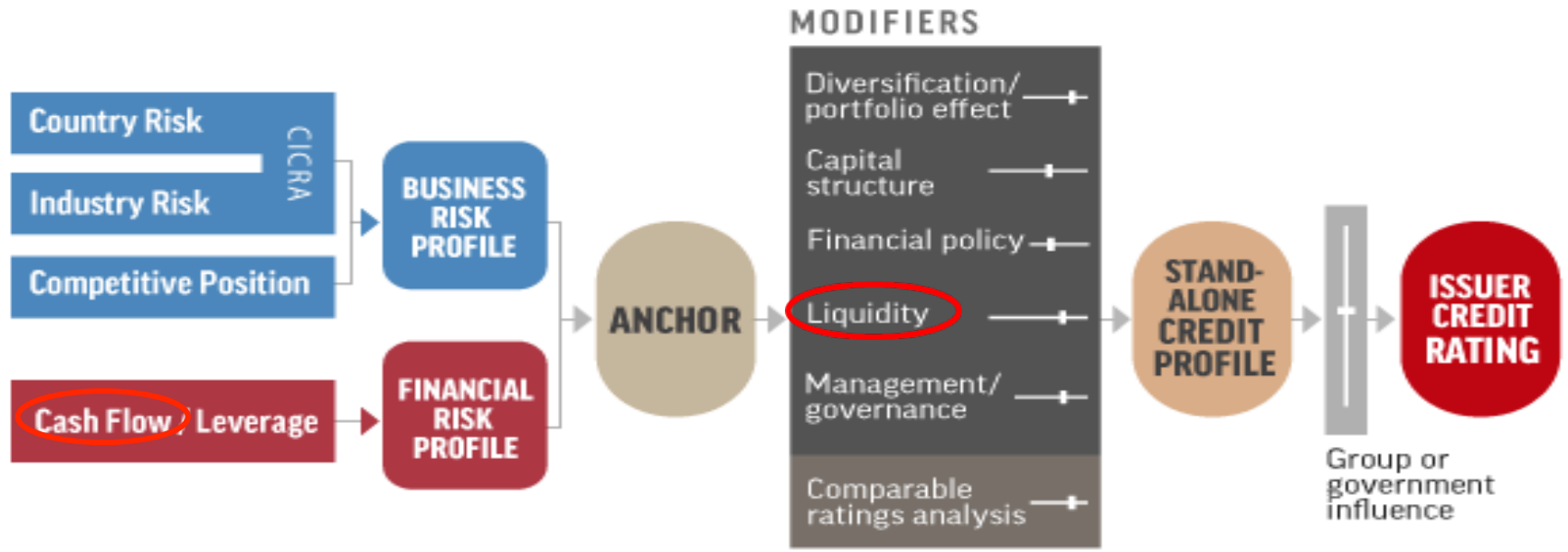
**Cosa sono e a cosa servono i
criteri e le metodologie di rating**

L'aspetto qualitativo dei rating

- L'approccio qualitativo permea ciascuno dei passaggi analitici e valutazioni che i nostri analisti conducono e presentano nei comitati.
- I nostri rating non sono il prodotto di modelli statistici o algoritmi....
- ...ma sono principalmente basati su una combinazione di
 - A. Esperienza di settore dei nostri analisti e la loro opinione sulle caratteristiche specifiche di un emittente che possono influenzare la sua capacità creditizia
 - B. I nostri criteri e metodologie.
- I criteri e le metodologie sono a loro volta il frutto della nostra opinione su quali aspetti siano i più predittivi della performance di un emittente.
- Ovviamente, l'esperienza e lo studio delle situazioni di default e crisi nel passato aiutano a delineare le aree critiche di un certo settore.

L'aspetto qualitativo dei rating – esempio dei rating corporate

Corporate Criteria Framework



A cosa servono i criteri e le metodologie di rating

- Abbiamo comunque bisogno di criteri e metodologie principalmente per i seguenti motivi:
 - Codificare i concetti di stress *extreme* e *mild* per ogni specifico settore
 - *Guide book* per gli analisti
 - Consistenza e comparabilità dei rating
 - Chiarezza per il mercato

.....In ogni caso, la valutazione e le opinioni degli analisti e del comitato (che vota a maggioranza) rimangono fondamentali!

Governance nella produzione di rating

- Come in ogni attività, anche il processo di rating ha importanti punti di *governance* che supportano la qualità del prodotto:
 - Indipendenza dei criteria officers
 - Revisione annuale dei criteri e delle metodologie
 - Team di Ratings Risk Review
 - Training e esami per analisti e per chair dei comitati
 - Ruolo di chair del comitato
 - Rotazione degli analisti e delle chair
 - Regole di votazione, modalità di presentazione e conduzione del comitato, tipologia della documentazione.
 - Regole di appeal della decisione di rating, sia interne che esterne

Valutazione Ex-Post

Studi annuali di default e transizione

- Il metodo principale per vedere se e come le aspettative dei nostri rating sono state rispettate e' semplicemente verificare che i tre comportamenti principali dei rating siano rispettati.
- A tal fine, ogni anno, produciamo vari studi statistici dei default e delle transizioni storiche dei nostri rating divise per settore e regione.

RatingsDirect®

Default, Transition, and Recovery:

2013 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions

Global Fixed Income Research:

Diane Vazza, Managing Director, New York (1) 212-438-2760; diane.vazza@standardandpoors.com
Nick W Kraemer, FRM, Senior Director, New York (1) 212-438-1698;
nick.kraemer@standardandpoors.com

Research Contributors:

Nivritti Mishra Richhariya, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai
Abhik Debnath, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai
Mayur Sangoi, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai
Aniket Sakhare, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai

Table Of Contents

2013 Summary
Annual Global Trends
2013 Timeline: A Year Of Federal (Reserve) Cases
Quarterly Trends
Lower Ratings Are Consistent With Higher Default Vulnerability
Industry Variations
Hefty Growth In Speculative-Grade Ratings
Transition Tables And Cumulative Default Rates
Gini Ratios And Lorenz Curves
Appendix I: Default Methodology And Definitions

RatingsDirect®

Default, Transition, and Recovery:

2013 Annual European Corporate Default Study And Rating Transitions

Global Fixed Income Research:

Diane Vazza, Managing Director, New York (1) 212-438-2760; diane.vazza@standardandpoors.com
Jacinto D Torres, Senior Director, New York (1) 212-438-3243; jacinto.torres@standardandpoors.com

Research Contributors:

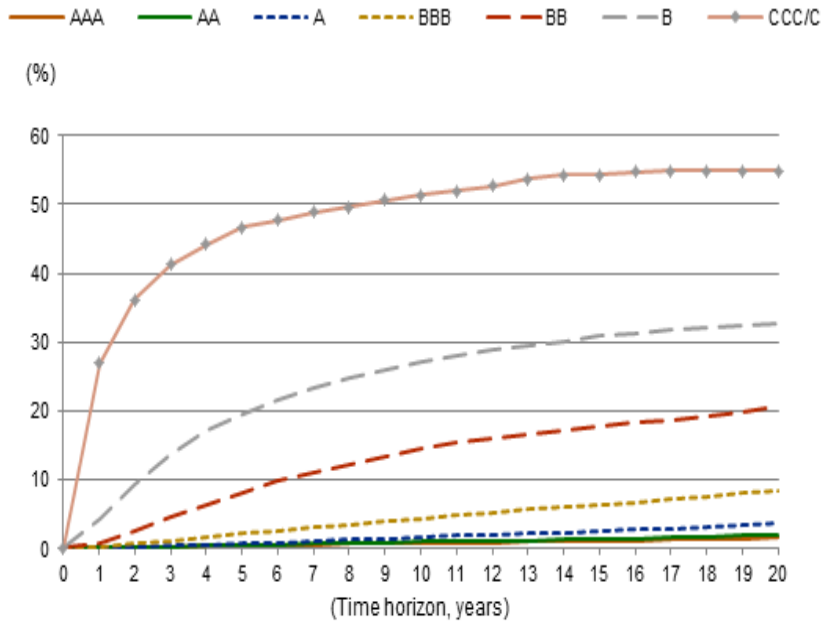
Nivritti Mishra Richhariya, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai
Aniket Sakhare, CRISIL Global Analytical Center, an S&P affiliate, Mumbai

Table Of Contents

A Closer Look At The European Corporate Defaulters Higher-Rated Entities Consistently Post Fewer Defaults Industry Profile
Transition Tables And Cumulative Default Rates
Gini Ratios And Lorenz Curves
Appendix I: Default Methodology And Definitions
Appendix II: Gini Methodology
Related Research

Incidenza di Default

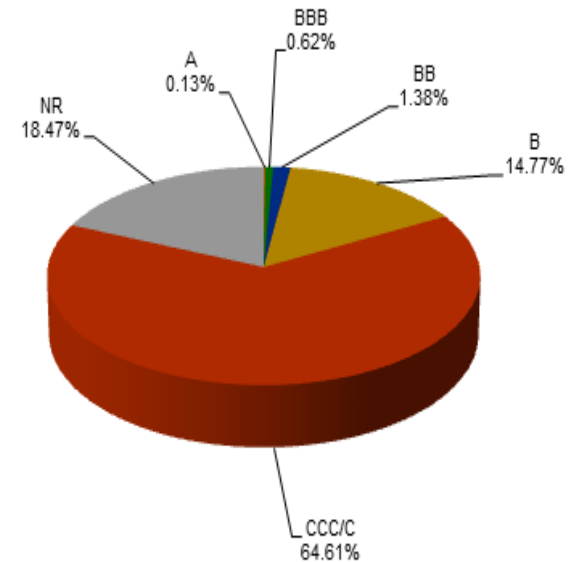
Global Corporate Average Cumulative Default Rates By Rating (1981-2013)



Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.

© Standard & Poor's 2014.

Default Distribution By Rating Prior To 'D' (1981-2013)



Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.

© Standard & Poor's 2014.

Stabilita' dei rating

One-Year 2013 Corporate Transition Rates: Europe Versus Global

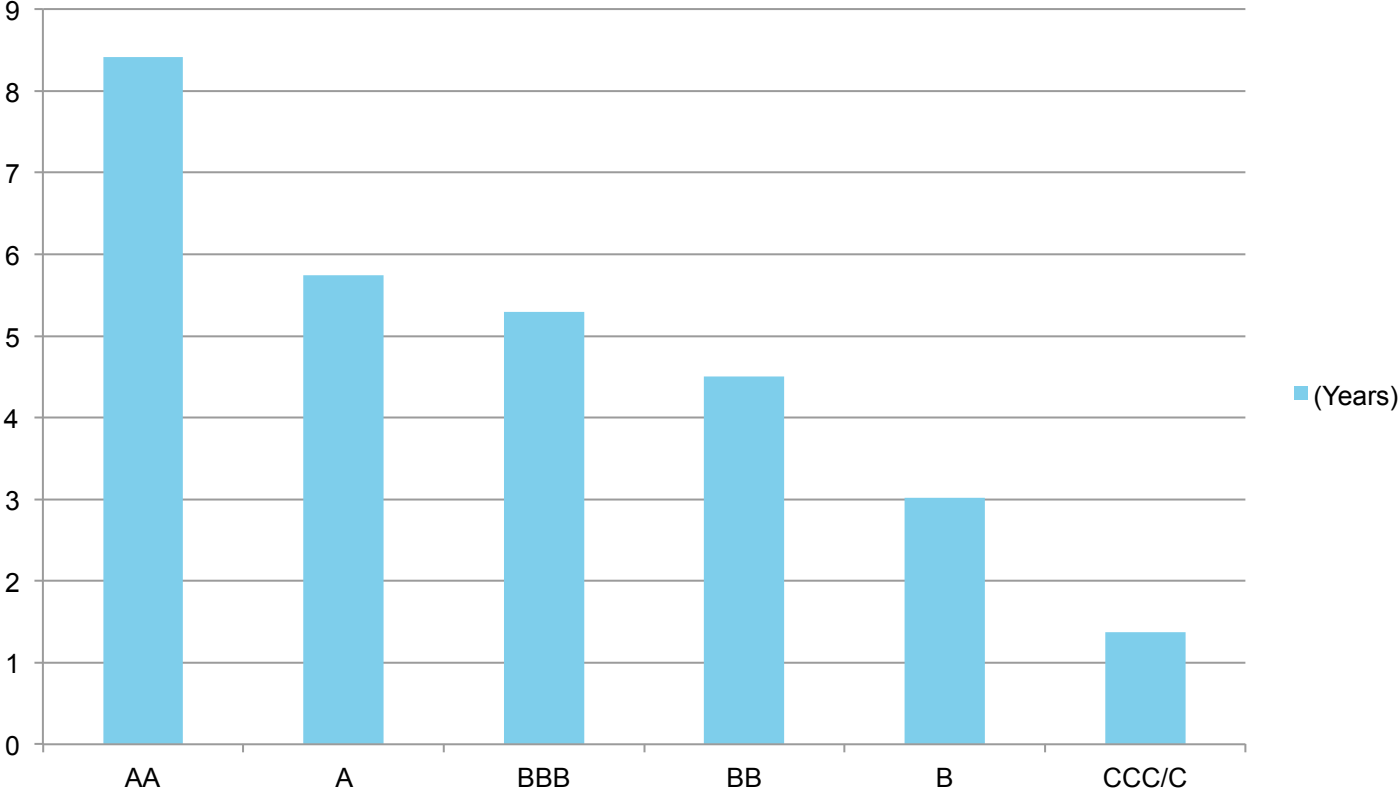
From/to	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NR
Europe									
AAA	71.43	28.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	93.00	4.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.00
A	0.00	1.06	92.06	4.23	0.00	0.00	0.00	0.00	2.65
BBB	0.00	0.27	1.91	86.34	4.37	0.27	0.00	0.00	6.83
BB	0.00	0.00	0.00	5.77	79.49	6.41	0.00	0.00	8.33
B	0.00	0.00	0.00	0.00	10.28	76.64	2.80	3.74	6.54
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	15.00	50.00	25.00	10.00

Average Three-Year Transition Rates (%)

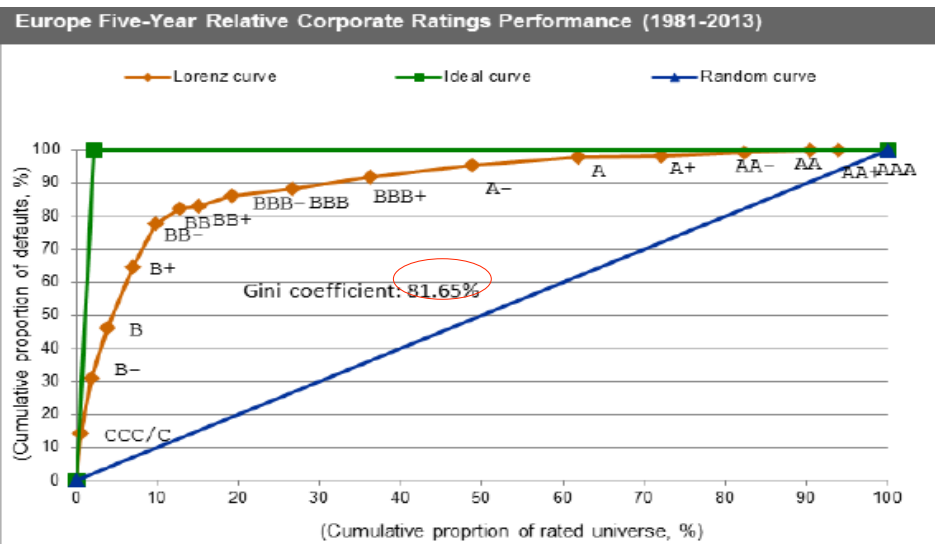
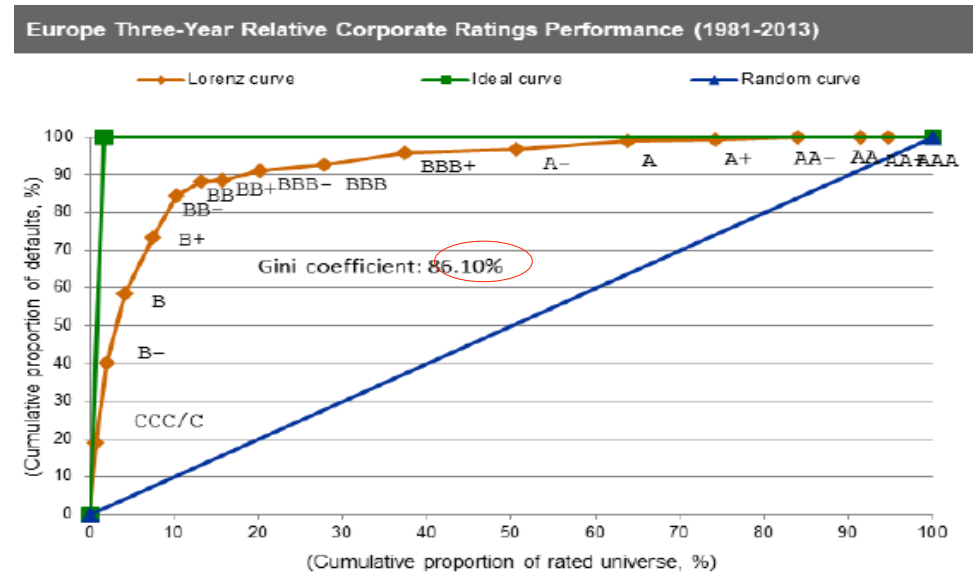
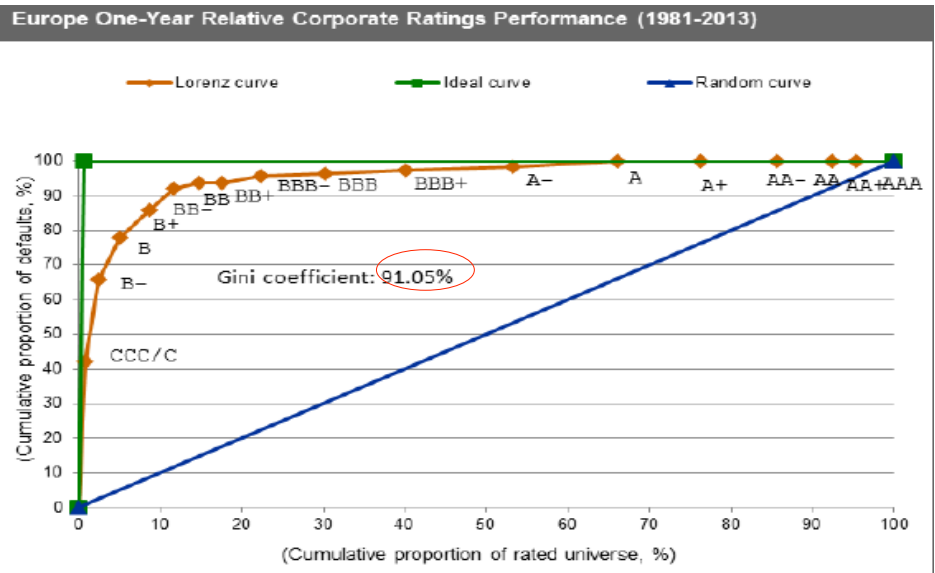
From/to	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	D	NR
Europe (1996-2013)									
AAA	55.80	24.51	4.16	0.22	0.44	0.00	0.22	0.00	14.66
	(7.51)	(10.14)	(3.87)	(1.06)	(1.68)	(0.00)	(1.15)	(0.00)	(7.47)
AA	0.57	59.98	24.72	2.85	0.49	0.00	0.04	0.08	11.28
	(0.59)	(9.30)	(8.11)	(2.28)	(0.60)	(0.00)	(0.15)	(0.19)	(2.88)
A	0.04	4.95	64.47	13.81	1.36	0.28	0.11	0.17	14.82
	(0.13)	(2.58)	(6.36)	(3.78)	(1.68)	(0.30)	(0.21)	(0.24)	(3.54)
BBB	0.00	0.30	9.93	58.93	7.42	1.59	0.42	0.54	20.83
	(0.00)	(0.38)	(2.63)	(4.32)	(3.20)	(1.06)	(0.69)	(0.94)	(4.73)
BB	0.00	0.00	0.78	10.25	38.66	11.65	1.01	3.03	34.63
	(0.00)	(0.00)	(1.20)	(2.41)	(8.60)	(4.02)	(1.50)	(3.28)	(8.45)
B	0.00	0.00	0.00	1.24	11.33	31.33	4.29	12.76	39.05
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(1.35)	(4.09)	(6.97)	(2.30)	(9.31)	(10.67)
CCC/C	0.00	0.00	0.00	0.00	0.93	18.52	2.78	41.67	36.11

Tempistica tra rating iniziale e default

Average Time to Default For European Defaulters, 1981-2013



Coefficienti di Gini



- Coefficiente di Gini come misura quantitativa della capacita' di *rank ordering* del rating
- Se i rating fossero una indicazione semplicemente random dei default, il coefficiente sarebbe zero (linea blu).
- Se i rating fossero una indicazione perfetta di *rank ordering*, ossia i default occorrono sempre e solo tra i rating piu' bassi, il coefficiente sarebbe 100% (linea verde)



Copyright © 2013 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.