

Rating più intuitivi se il voto è «scolastico»

Dai classici giudizi delle agenzie internazionali all'iScoring e all'iRating di Diaman Sim

Gianfranco Ursino

■ Altro che viale del tramonto. Nonostante le critiche sollevate negli ultimi anni da tutti i fronti, i giudizi delle agenzie di rating continuano a essere un ingranaggio essenziale per il funzionamento dei meccanismi della finanza. Da un lato gli investitori selezionano i titoli con l'«aiuto» dei rating assegnati ai bond e alle imprese emittenti, sottraendosi all'onere di valutare in proprio i rischi sottostanti. Dall'altro lato gli emittenti hanno i loro vantaggi: con il rating possono accedere ai prestiti a condizioni migliori, circa 50-60 centesimi in meno rispetto a una società che ne è priva.

Se per gli investitori istituzionali non c'è difficoltà a districarsi tra le lettere dell'alfabeto dei rating, per la maggior parte dei piccoli risparmiatori non è semplice muoversi sulla scala dell'affidabilità finanziaria utilizzata dalle agenzie internazionali. Anche perché non parlano lo stesso linguaggio: Moody's esprime giudizi con sigle diverse rispetto a Fitch e Standard & Poor's. Inoltre, quest'ultima ha una scala di 22 valutazioni, mentre Moody's di 21 e le maggiori differenze si possono notare nella zona bassa della classifica. «Per andare incontro all'esigenza degli investitori finali di comprendere il ra-

un indicatore, l'iScoring, che trasforma i giudizi delle agenzie di rating in un numero di più facile percezione, sulla falsariga di una pagella scolastica. Attraverso una tabella di conversione è possibile equiparare i giudizi e attribuire un valore medio del rating, di più immediata lettura, che con le classiche lettere non è sempre possibile individuare». Su uno stesso titolo le agenzie possono avere valutazioni discordanti, per esempio "AA" e "Aa3", ma soprattutto l'iScoring consente di calcolare il rating medio di un portafoglio di titoli obbligazionari (vedi esempio a lato). La proposta prevede di usare i numeri dall'1 al 10 e i segni "+" o "-" per i valori intermedi. «L'obiettivo di dare agli utenti una nuova scala di riferimento è ambizioso - riconosce Bernardi -. Per aiutarli mettiamo a disposizione sul web un software, con sottostante il database di Moody's, per selezionare i bond in base a rating, rendimento, duration e altre caratteristiche».

Ma oltre all'iScoring, imperniato sui rating ufficiali delle agenzie, Diaman Sim elabora anche l'iRating: un indice sintetico di valutazione del rischio default basato su una rielaborazione dell'Edf (*Expected default frequency*) di Moody's. «L'Edf è un indicatore implicito - conclude Bernardi -, ovvero calcolato sui valori di mercato, che restituisce la probabilità di fallire di una società e con l'iRating viene tradotta in un valore numerico confrontabile». Rating impliciti, quindi, che a differenza di quelli ufficiali variano quotidianamente, essendo collegati a informazioni di mercato delle obbli-

La pagella dei rating

La scala dei rating che associa un voto ai giudizi delle agenzie internazionali e alle probabilità di default dell'emittente

RATING		I-SCORING (*)			I-RATING (**)			DESCRIZIONE
MOODY'S	S&P/FITCH	VALORE	MIN	MAX	VALORE	EDFMIN	EDFMAX	
Aaa	AAA	10	9,750	10,000	10	0,000	0,025	Eccellente qualità
Aa1	AA+	9	8,750	9,750	9	0,025	0,035	Altissima qualità
Aa2	AA	8	7,900	8,750	8	0,035	0,045	Ottima qualità
Aa3	AA-	8-	7,625	7,900	8-	0,045	0,055	Ottima qualità
A1	A+	7+	7,150	7,625	7+	0,055	0,070	Superiore alla media
A2	A	7	6,900	7,150	7	0,070	0,100	Superiore alla media
A3	A-	7-	6,625	6,900	7-	0,100	0,130	Superiore alla media
Baa1	BBB+	6+	6,150	6,625	6+	0,130	0,160	Media qualità
Baa2	BBB	6	5,900	6,150	6	0,160	0,200	Media qualità
Baa3	BBB-	6-	5,625	5,900	6-	0,200	0,250	Media qualità
Ba1	BB+	5+	5,150	5,625	5+	0,250	0,300	Medio-bassa qualità
Ba2	BB	5	4,900	5,150	5	0,300	0,400	Medio-bassa qualità
Ba3	BB-	5-	4,625	4,900	5-	0,400	0,600	Medio-bassa qualità
B1	B+	4+	4,150	4,625	4+	0,600	0,800	Bassa qualità
B2	B	4	3,900	4,150	4	0,800	1,300	Bassa qualità
B3	B-	4-	3,625	3,900	4-	1,300	2,500	Bassa qualità
Caa1	CCC+	3+	3,150	3,625	3+	2,500	4,500	Scarsa qualità
Caa2	CCC	3	2,900	3,150	3	4,500	7,000	Scarsa qualità
Caa3	CCC-	3-	2,625	2,900	3-	7,000	11,000	Scarsa qualità
Ca	CC	2	1,900	2,625	2	11,000	19,000	Scarsissima qualità
C	C	1	0,000	1,900	1	19,000	35,000	Pessima qualità
D	D	0	-	-	0	oltre		Default

NOTE: (*) indice sintetico di valutazione che classifica titoli obbligazionari e imprese in base al loro rischio di credito, con l'obiettivo di sintetizzare le valutazioni ufficiali delle tre maggiori società di rating. La valutazione è espressa in termini numerici, su una scala da 1 a 10, dopo aver individuato l'intervallo min-max entro il quale il valore ottenuto rientra; (**) indice sintetico di valutazione che classifica titoli obbligazionari e imprese in base al loro rischio di default basato su una rielaborazione dell'EDF (Expected Default Frequency) calcolato da Moody's, che rispetto ai rating ufficiali cambia quotidianamente. La valutazione è espressa su una scala da 1 a 10 e i valori degli EDF sono espressi in termini percentuali.

Come si usa

Rating medio di un portafoglio composto da titoli

	S&P		Moody'S		Fitch		Media	Punteggio	Rating del portafoglio
	Rating	iScoring	Rating	iScoring	Rating	iScoring			
TITOLO 1	AA+	9	Aa1	9	AA	8	8,76	8	6-
TITOLO 2	-	-	-	-	A-	6,75	6,75	7-	
TITOLO 3	-	-	-	-	BBB+	6,25	6,25	6+	
TITOLO 4	-	-	B2	4	-	-	4	4	