

**IL RISCHIO DI CREDITO  
NELLE OPERAZIONI  
FINANZIARIE INTERNAZIONALI**

**A cura di Massimo Ferracci**

## INDICE

---

(pag. 3)      **L'EVOLUZIONE DEL CONTROLLO DEL CREDITO ESTERO.**

(pag. 5)      **LE PRINCIPALI OPZIONI METODOLOGICHE ELABORATE  
DALLA COMUNITA' INTERNAZIONALE.**

(pag. 7)      **IL RISCHIO VERSO LE CONTROPARTI BANCARIE E  
FINANZIARIE.**

(pag. 9)      **IL COUNTRY RISK.**

## **EVOLUZIONE DEL CONTROLLO DEL CREDITO ESTERO.**

---

Nel corso dell'ultimo anno abbiamo assistito ad una significativa accelerazione delle tecniche più opportune per affrontare con decisione il governo e il controllo dei rischi bancari, stimolata dalla proposta di revisione dell'Accordo di Basilea elaborata dal Comitato stesso nel mese di giugno 1999 sotto il nome *“A new capital adequacy framework, Consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision”*.

La proposta di Basilea accoglie metodologie che si sono sviluppate più recentemente anche grazie all'apporto fornito dal mondo accademico e gestionale.

In effetti, i modelli interni di rating debbono essere inquadrati in un contesto ben più ampio della valutazione delle decisioni aziendali: la tesi di fondo è che il rating è uno strumento che modifica, nella sua applicazione periodica, la competizione stessa delle banche, il modo di generare e recepire gli impulsi della normativa, la specializzazione tra mercati ed operatori, i comportamenti di fronte al mercato globale.

Nell'ultimo decennio abbiamo visto mutare i comportamenti e le funzioni dei mercati e degli intermediari finanziari a livello domestico ed internazionale: la contemporaneità dell'innovazione tecnologica e della globalizzazione dei mercati hanno determinato effetti organizzativi, logistici e gestionali di portata mondiale.

Tali elementi sono alla base dei più evidenti fenomeni che hanno caratterizzato la profonda trasformazione del mercato bancario ed in particolare:

- a) l'affermazione delle forme di gestione istituzionale del risparmio, che incide ormai in maniera determinante sull'orientamento dei flussi di capitale, sulle linee di allocazione della ricchezza e sulla sua distribuzione internazionale;
- b) la caduta delle barriere operative e regolamentari;
- c) la generale liberalizzazione dei movimenti di capitale bancario e non.

E' in questo contesto, dunque, che il ruolo del governo dei rischi bancari assume una importanza crescente: da un lato è funzionale allo sviluppo degli operatori, dall'altro è strumento indispensabile per affrontare un contesto finanziario più volatile e competitivo.

Per mantenere un elevato livello di capacità competitiva in un mercato divenuto globale, le banche sono obbligate ad affinare le proprie valutazioni di rischio, con riferimento sia ai fattori gestionali sia alle politiche finanziarie e di bilancio.

Diventa indispensabile disporre di adeguate metodologie di analisi volte a monitorare le informazioni disponibili sulle diverse e spesso variegata realtà nazionali e delle singole banche estere. Operare con efficienza sui mercati esteri, soprattutto con quelli che per livello di sviluppo, cultura ed infrastrutture presentano maggiori difformità rispetto alla realtà italiana, presuppone una approfondita analisi delle implicazioni di natura finanziaria ed organizzativa.

Attraverso le proprie unità internazionali tutti i principali gruppi bancari, sia pure con diversa efficacia, si sono attrezzati per rispondere con immediatezza alle necessità di tutelare il governo del Rischio estero.

Tra le forme più consolidate di reporting sugli scenari internazionali, vi sono, per esempio le cosiddette schede-paese, che contengono dati e valutazioni sulla struttura produttiva di ciascuna nazione. In effetti tutte le operazioni con l'estero, oltre ai rischi di natura finanziaria dovuta all'oscillazione dei cambi e agli oneri connessi con il trasferimento dei fondi, sono esposte anche al rischio del capitale investito, meglio noto come rischio-paese: si tratta di un rischio dovuto a numerose circostanze di carattere politico ed economico e che può concretarsi in discriminazioni contro lo Stato creditore ed investitore e, talvolta, nel disconoscimento dei debiti verso l'estero.

Per monitorare e prevenire il rischio-paese, si prendono in considerazione alcuni indicatori sulla stabilità politica e sulla situazione economica e finanziaria dello Stato debitore; fra loro sono compresi i dati sulla:

- finanziamento degli investimenti
- formazione del risparmio
- ripartizione del reddito
- tasso di inflazione
- composizione ed elasticità dell'interscambio commerciale
- struttura della bilancia dei pagamenti
- debito estero e riserve ufficiali.

Le informazioni disponibili possono essere rappresentate o dai giudizi qualitativi in veste di relazioni periodiche, oppure da modelli matematici elaborati per esprimere giudizi in termini quantitativi. In quest'ultimo caso è generalmente stabilito un importo massimo di esposizione complessiva verso il Paese preso come riferimento per la ripartizione dei crediti a livello internazionale.

Il rischio è assegnato in funzione dello Stato cui appartiene l'ultimo garante. Si possono però presentare problemi nel caso in cui siano concessi crediti interbancari alle filiali estere dei corrispondenti o nell'ipotesi in cui siano corrisposti prestiti dove la residenza del garante non è determinata ai fini del rimborso.

In tali casi, infatti, la pratica del recupero comporterebbe un allungamento dei termini ed un aumento del rischio.

Nell'analisi del rischio-paese è comunque indispensabile confrontare il giudizio di più parti come per esempio quello delle banche internazionali, delle agenzie di rating internazionali, della stampa specializzata e delle organizzazioni creditizie a carattere sovranazionale come il Fondo Monetario Internazionale.

## **LE PRINCIPALI OPZIONI METODOLOGICHE ELABORATE DALLA COMUNITA' INTERNAZIONALE.**

---

Si possono utilizzare diverse metodologie per la valutazione dei rischi internazionali, le principali delle quali sono:

### **GO-NO-GO**

Gli investimenti di uno Stato sono valutati in base all'esame di una o due caratteristiche, senza un'analisi più approfondita.

Tale tecnica ha il vantaggio di richiedere poche indagini ma è esposta al rischio che le poche variabili esaminate non siano del tutto esaustive per una corretta valutazione del rischio.

### **PREMIUM FOR RISK**

E' una tecnica più avanzata della precedente e si basa sull'attesa di una redditività maggiore nei Paesi con maggior grado di rischio.

Approssimativamente un investimento all'estero è considerato vantaggioso se rende il 10% in un Paese a sviluppo avanzato ed almeno il 15% in un area instabile.

La differenza tra la redditività attesa ed il rischio imputato al paese considerato determina il premium for risk che sarà tanto maggiore quanto più elevata è la differenza della redditività rispetto al rischio.

Nonostante la sua notevole diffusione, soprattutto in America, questa tecnica presenta due difetti:

- la difficoltà di attribuire "pesi ponderali" appropriati ai fattori che interessano;
- il presupposto poco realistico che il rischio rimanga costante per tutta la durata dell'investimento.

### **RANGE OF ESTIMATES**

Questa tecnica implica la stima dei livelli di rischio previsti nei vari anni per i diversi fattori che influenzano la redditività dell'investimento, espressa in termini di utile netto o di cash flow o in base ad altri parametri. Quindi si cerca di prevedere la variabilità dell'obiettivo, cioè il rischio, al variare di fattori di volta in volta considerati o selezionati in base alla loro maggiore correlazione con la redditività.

L'area entro la quale è compreso il risultato è determinata dalla combinazione di quei fattori utilizzati.

### **RISK ANALYSIS**

Questo metodo richiede l'attribuzione del grado di probabilità ai possibili livelli di rischio considerati. Quindi, con un modello di simulazione computerizzato, si può ottenere la curva di distribuzione dei risultati in correlazione con la loro probabilità.

Varie organizzazioni pubbliche e private hanno elaborato una classifica dei vari Stati in base al rischio-paese. Ricordiamo in particolare quella che la SACE compila dal 1978, quella pubblicata periodicamente sulle riviste inglesi Euromoney e The Institutional Investor, quella proposta dal Consensus e dal Fondo Monetario Internazionale (International Outlook).

Tutti gli strumenti e i modelli matematici utilizzati sono evidentemente tanto più preziosi quanto più chi li elabora dispone di fonti informative di "prima mano" e di esperienze dirette sui singoli mercati, con la possibilità di aggiornare costantemente il proprio rating.

In ogni caso, un sufficiente sistema di reporting dovrebbe contenere almeno i seguenti elementi:

**Massimo Ferracci – Il rischio di credito nelle operazioni finanziarie internazionali.**

- 1) descrizione dell'evoluzione politica del Paese, dei suoi assetti istituzionali e della sua collocazione nel contesto internazionale;
- 2) aggiornate rilevazioni circa i principali dati macroeconomici del Paese (PIL, bilancia commerciale e valutaria, tasso di interesse, tasso di inflazione, livello dei consumi e degli investimenti, il debito estero, il servizio del debito estero);
- 3) analisi dei piani di sviluppo varati dal Governo del Paese e gli strumenti legislativi e finanziari che assecondano questi progetti;
- 4) valutazione del Paese da un punto di vista finanziario ed assicurativo;
- 5) accurata illustrazione del mercato interno, delle infrastrutture, delle vie di comunicazione e delle forme di distribuzione delle produzioni prevalenti;
- 6) esame dei fondamentali atteggiamenti delle imprese locali nei confronti del consumatore;
- 7) indirizzi e punti di riferimento utili per indagini, ricerche e studio.

Tutte queste informazioni si rivelano estremamente utili per un primo approccio ai mercati e debbono essere tenute in debita considerazione qualora si decida di intervenire in nuovi Paesi.

## **IL RISCHIO VERSO LE CONTROPARTI BANCARIE E FINANZIARIE.**

---

Per quanto riguarda i rischi prettamente creditizi nei confronti delle istituzioni finanziarie è stato da tempo definito un sistema di scoring basato sui rating ufficiali delle controparti e, laddove non disponibili,

- su indicatori finanziari
- su comparazioni con “peer group” di istituzioni direttamente competitive;
- su di una componente di valutazione discrezionale basata su informazioni qualitative disponibili.

Il sistema di scoring conduce all’inserimento delle diverse controparti normalmente individuate in 7 classi (*cf. Tav. 1*) cui corrispondono azioni organizzative e politiche di affidamento diverse per limiti, forme tecniche e scadenze.

Il processo di calibrazione di dette classi si basa sulle probabilità di insolvenza della cosiddetta “*scala maestra*” che consente di elaborare un modello interno di rating per le controparti non dotate di giudizi ufficiali di rating.

Tav. 1

**CLASSIFICAZIONE DELLE CLASSI DI RISCHIO DI CONTROPARTI CREDITIZIE ESTERE**

<i>MOODY'S</i>	<i>S.&amp;P.</i>	<i>PROBA- BILITA' DEFAULT %</i>	<i>SCALA MAESTRA</i>	<i>RISCHIO</i>	<i>DESCRIZIONE</i>
Aaa	AAA	0,01	1	<b>1 Minimo</b>	Buone qualità dell'attivo, ampia diversificazione e dimensione consolidata, eccellente posizionamento di mercato, abilità manageriale distintiva, elevatissime capacità di copertura del debito.
Aa1	AA+	0,02	2	<b>2 Modesto</b>	Buone qualità e liquidità dell'attivo, buon inserimento di mercato e diversificazione di sbocchi, buona qualità del management, solida capacità di copertura del debito.
Aa2	AA	0,03	3		
Aa3	AA-	0,04	4		
A1	A+	0,05	5	<b>3 Medio basso</b>	Qualità e liquidità dell'attivo soddisfacenti, inserimento di mercato e qualità del management nella media, standard creditizi normali, capacità di copertura del debito nella media.
A2	A	0,07	6		
A3	A-	0,09	7		
Baa1	BBB+	0,13	8	<b>4 Accettabile</b>	Qualità e liquidità dell'attivo accettabili seppure con un grado di rischio apprezzabile, standard creditizi normali con lievi avanzi di liquidità e più debole capacità di copertura del debito.
Baa2	BBB	0,18	9		
Baa3	BBB-	0,32	10		
Ba1	BB+	0,53	11	<b>5 Accettabile con attenzione</b>	Qualità e liquidità dell'attivo accettabile seppure con un grado di rischio significativo, scarsa diversificazione delle attività, contenuta liquidità e limitati margini di copertura del debito.
Ba2	BB	0,93	12		
Ba3	BB-	1,57	13		
B1	B+	2,64	14	<b>6 Attenzione specifica e monitoraggio continuo</b>	Credito sotto osservazione, qualità dell'attivo accettabile seppure con temporanee difficoltà di liquidità, alta leva finanziaria, qualche debolezza manageriale, di posizionamento e di inserimento di mercato.
B2	B	4,46	15		
B3	B-	7,52	16		
Caa	CCC	13,00	17	<b>7 Sotto stretta Osservazione Dubbio esito</b>	Come sopra ma con difficoltà evidenti di gestione del debito a volte tesa e affannosa. Incertezze sulle possibilità di ripagamento degli interessi, non ancora del capitale. <b>Special Mention/substandard, Doubtful &amp; Loss secondo le classificazioni internazionali.</b>
Ca	CC	26,00			

## IL COUNTRY RISK.

---

La composizione del rischio che si ritiene debba essere posto sotto controllo, monitoraggio e specifica valutazione, riguarda principalmente l'esposizione in operazioni con controparte estere appartenenti a Paesi non assimilati a quelli domestici (come quelli dell'UE), soggetti a potenziali eventi avversi di carattere politico e/o valutario che possono pregiudicare le ragioni creditorie di prestatori esteri.

Sono attualmente escluse le metodologie per valorizzare i rischi da investimenti diretti all'estero, per ora compresi nei rischi relativi agli investimenti partecipativi. I rischi di valuta per operazioni verso controparti residenti al di fuori dell'UME non a rischio in senso stretto, sono invece compresi nell'ambito dei rischi di mercato della banca, e come tali governati. Tale definizione non è né immediata né scontata.

Essa riflette importanti innovazioni introdotte nel recente approccio alle attività di "lending" internazionale. Sempre più i flussi di credito tendono infatti ad orientarsi verso le controparti locali private, sia per il finanziamento dei progetti di sviluppo (utilities, reti, strutture produttive) sia per quello della crescita dei consumi di carattere intermedio e superiore. Ciò a scapito dei finanziamenti tradizionali alle controparti governative.

L'attenzione pertanto si va progressivamente spostando dagli eventi di "default" del debitore sovrano agli eventi cosiddetti "**cross-border**", che riguardano le obbligazioni attive di prestatori di risorse finanziarie "*not locally funded*".

Per altro verso, tale approccio mette anche in discussione il "*ceiling*" finora applicato alle valutazioni di rating internazionale, laddove il giudizio di solvibilità dei debitori privati non poteva essere migliore di quello dello stato. Vanno aumentando infatti i casi di debitori privati locali con condizioni di qualità creditizia spesso migliori dei relativi governi, per l'effetto combinato di una migliore capacità di esportazione, per gli "*escrow account*" costituiti all'estero, per l'operatività spesso connessa con grandi gruppi multinazionali, essenziali per la continuità delle economie locali ancorché in crisi.

La metodologia adottata distingue:

- il **rischio di controparte**, ovvero l'insieme di circostanze che si traducono in un mancato rimborso del debito contratto, per effetto di crisi intervenute nella situazione economico-finanziaria della controparte;
- il **rischio Paese**, cioè l'insieme di circostanze che si traducono in un mancato rimborso del debito contratto, per ragioni indipendenti dalla situazione della controparte ma ascrivibili all'intervento di uno Stato sovrano.

In tale ambito (country risk) si distinguono due categorie di rischi (*cf. Tav. 2*):

- il **transfer risk**, limitato al rischio "*cross-border*";
- il **sovereign risk** che riguarda essenzialmente le controparti governative.

Anche il rischio paese, secondo l'approccio appena indicato, presenta una metodologia di analisi per:

**Massimo Ferracci – Il rischio di credito nelle operazioni finanziarie internazionali.**

- a) la identificazione e la misurazione della probabilità dell'evento anzidetto, basata sull'attribuzione di rating paese secondo un metodo appositamente sviluppato;
- b) la fissazione di possibilità di perdita nel caso dell'evento indicato;
- c) la valutazione del rischio sistematico (o non diversificabile) connesso con l'attività di affidamento sui mercati internazionali nonché della sua correlazione con il rischio del portafoglio crediti della banca;
- d) la procedure di procedure di "pricing" del rischio paese, da integrarsi con il calcolo della redditività corretta per il rischio a livello di portafoglio e di singole operazioni verso controparti internazionali.

Il modello interno di rating "paese" in tal caso ha lo scopo proprio di individuare la migliore stima possibile di tale specifico evento ("*transfer risk*") utilizzando le informazioni rese disponibili dalle agenzie ufficiali di rating, da centri studi specializzati, da elaborazioni condotte internamente, in particolare tramite l'osservazione degli spread sulle emissioni sovrane quotate sui mercati regolamentati internazionali.

Un modello matematico denominato "***reverse raroc method***" ipotizza i ritorni richiesti dagli operatori finanziari ed "*estrae*" dai differenziali di prezzo l'informazione della probabilità che gli operatori stessi attribuiscono all'ipotesi di insolvenza, incorporandola nelle aspettative di prezzo. Tali informazioni rappresentano un elemento di confronto e di controllo della stima del rating paese effettuata tramite le altre vie tradizionali.

Tav. 2

## IL RISCHIO DI CREDITO INTERNAZIONALE

### Rischio di controparte

Insieme di circostanze che si traducono in un mancato rimborso del debito contratto, per effetto di crisi intervenute nella situazione economico-finanziaria della controparte.

### Rischio Paese

Insieme di circostanze che si traducono in un mancato rimborso del debito contratto, per ragioni indipendenti dalla situazione della controparte ma ascrivibili all'intervento di uno Stato sovrano.

Esso si distingue in:

- **transfer risk**, limitato al rischio *cross-border*
- **sovereign risk** relativo alle controparti governative

## RISCHIO DI CREDITO

