

Esercitazione EIF 15/03/2023

Calcolo del rating di Campari

Analisi fondamentale

- Il **primo** step consiste nel calcolare gli indici di bilancio più importanti sotto il profilo della redditività, solidità e liquidità
- Il **secondo** step consiste nell'individuare la fascia di giudizio in cui risulta collocato l'indice dell'impresa oggetto di valutazione
- L'inserimento nella fascia di giudizio consente di **standardizzare** il voto (lo score) e poter così confrontare l'impresa con le altre imprese

Gli indici di bilancio

- Indici di redditività

ROE: Utile netto/Capitale proprio

ROI: Risultato operativo/Capitale investito

- Indici di solidità:

Indice di Leverage: Capitale di terzi/Capitale Proprio

Indice Copertura immobilizzazioni: Mezzi Propri/Attivo Fisso

- Indici di liquidità

Indice di disponibilità: Attivo Circolante/Passivo Corrente

Analisi quantitativa

Peso	Indice	Giudizio 1	Giudizio 2	Giudizio 3	Giudizio 4	Giudizio X Peso
2	ROE	<0,00	0,00-0,10	0,11-0,20	>0,20	
2	ROI	<0,00	0,00-0,10	0,11-0,20	>0,20	
2	Leva finanziaria	>2,00	1,00-2,00	0,50-1,00	<0,50	
1	Copertura immobilizz.	<0,33	0,33-0,50	0,51-0,70	>0,70	
2	Indice di liquidità	<1,00	1,00-1,40	1,41-1,80	>1,80	
TOT.						

Lo score qualitativo

- Definire la qualità di un'impresa è molto difficile
- La letteratura il più delle volte prende in esame i seguenti aspetti:
 1. Il management (se ha una formazione nel campo in cui opera l'impresa, è meglio)
 2. L'assetto proprietario (se è poco concentrato, è meglio)
 3. I meccanismi di governance (se c'è un rapporto dialettico tra il CdA e il Collegio Sindacale, è meglio)
 4. Il posizionamento nel settore di appartenenza (se l'impresa è tra i *prime movers*, è meglio)
- Ad essi potrebbero aggiungersi aspetti legati alla sostenibilità ambientale

Analisi qualitativa

Peso	Indice	Giudizio 1	Giudizio 2	Giudizio 3	Giudizio 4	Giudizio X Peso
1	Qualità del management (Formazione, Track record, Età)	Bassa	Media	Alta	Molto alta	
1	Qualità dell'assetto proprietario	Bassa	Media	Alta	Molto alta	
1	Qualità dei meccanismi di governance	Bassa	Media	Alta	Molto alta	
1	Posizionamento strategico	Scarso	Sufficiente	Buono	Ottimo	
TOT.						

Calcolo del rating

- Dopo aver calcolato lo score quantitativo e lo score qualitativo è possibile confrontare la somma con le fasce di rating
- Il **rating** è un giudizio sintetico (nella fattispecie un numero) che quantifica la capacità dell'impresa di produrre reddito e valore per i suoi stakeholder

Le scale di rating più conosciute (1/2)

Moody's		S&P		Fitch			
Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	<i>Prime</i> Massima sicurezza del capitale	
Aa1		AA+		AA+		F1	<i>High grade</i> Rating alto, qualità più che buona
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	AA-				
A1		P-2	A+	A-1	A+	F1	<i>Upper medium grade</i> Rating medio-alto. Qualità media
A2	A		A				
A3	A-		A-2	A-	F2		
Baa1	BBB+	BBB+					
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	<i>Lower medium grade</i> Rating medio-basso. Qualità medio-bassa.	
Baa3		BBB-		BBB-			

Le scale di rating più conosciute (2/2)





Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	<i>Non-investment grade speculative</i> Area di non investimento. Speculativo.
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+	C	CCC	C	<i>Substantial risks</i> Rischio considerevole.
Caa2		CCC				
Caa3		CCC-				
Ca		CC				
C		C				
/		D	/	DDD	/	<i>In default</i> In perdita.
/				DD		
/				D		

Fonte: Teleborsa (marzo 2022)

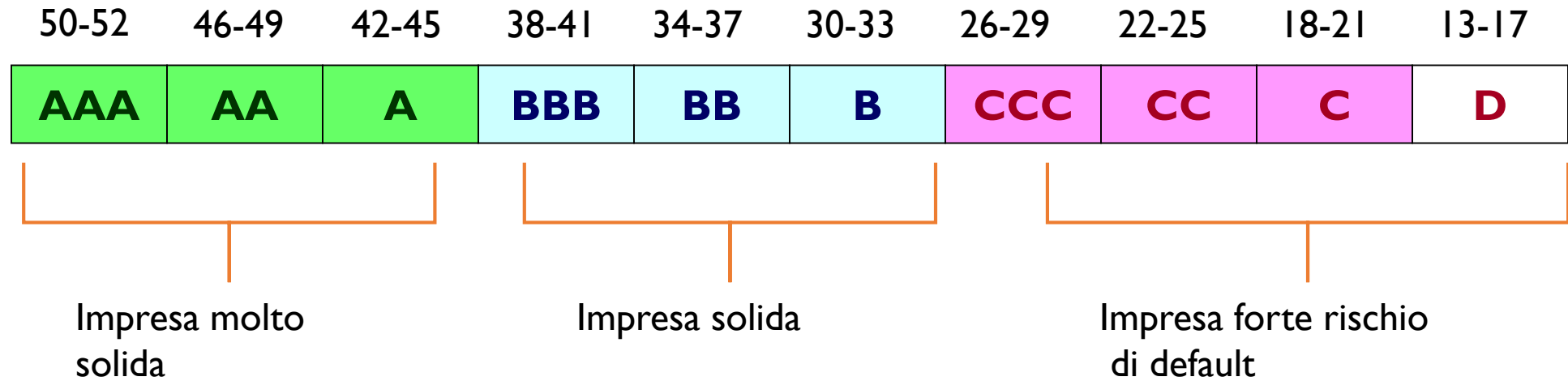
L'interpretazione del rating

Le scale di giudizio

Le maggiori agenzie di rating non usano un metodo di valutazione matematico-quantitativo, ma qualitativo, affidandosi ad esperti che analizzano un set informativo ampio e non rigido

Fitch	Moody's	S&P		
				
AAA	Aaa	AAA	massimo grado di solvibilità	
AA+	Aa1	AA+		
AA	Aa2	AA	INVESTMENT GRADE investimento relativamente sicuro	
AA-	Aa3	AA-		
A+	A1	A+		
A	A2	A		
A-	A3	A-		
BBB+	Baa1	BBB+		
BBB	Baa2	BBB		
BBB-	Baa3	BBB-		
BB+	Ba1	BB+		
BB	Ba2	BB		
BB-	Ba3	BB-		
B+	B1	B+	SPECULATIVE GRADE investimento rischioso, ma più redditizio	
B	B2	B		
B-	B3	B-		
CCC+	Caa1	CCC		
CCC	Caa2	CC		
CCC-	Caa3	C		
CC	Ca	DDD		
SD	-	DD		
D	C	D		stato di insolvenza

Raccordo tra lo score e il rating



Btp-1ag34 5%

Gli usi del rating

- Il rating può essere usato da:
 - A. Gli intermediari per valutare le imprese che richiedono prestiti
 - B. Gli investitori per misurare il rischio di credito di un titolo obbligazionario o il rischio d'impresa di un titolo azionario
 - C. Gli investitori per misurare il rischio di credito di uno Stato

A. Gli intermediari

- **Con l'istruttoria di fido** la banca valuta il **merito creditizio** della controparte (imprese ma anche famiglie debentrici) e le eventuali garanzie proposte
- Determina, così, l'**importo massimo** che si impegna a mettere a disposizione del cliente
- L'istruttoria di fido verte sull'analisi dei **fondamentali** e si conclude con l'attribuzione di uno **score** e di un **rating** cui corrisponderà un determinato tasso di interesse

B. Investitori potenziali acquirenti di titoli obbligazionari



In evidenza

Strategia

Informazioni finanziarie

Investire in Enel

Sostenibilità

Governance

Nella pagine è riportato il rating ufficiale che le agenzie di credito specializzate (S&P's, Moody's, Fitch) attribuiscono ad Enel, rappresentativo del merito di credito e della stabilità della struttura finanziaria aziendale.

	Long Term	Short Term	Outlook
S & P's	BBB+	A-2	Stable
Moody's	Baa1	P-2*	Stable
Fitch	BBB+	F2	Stable

B. Investitori potenziali acquirenti di titoli azionari

Esempio

Accessible version











BofA GLOBAL RESEARCH

Campari

Faster growth on a lower multiple: upgrade to Buy

Rating Change: BUY | PO: 12.30 EUR | Price: 9.92 EUR

c. Investitori potenziali acquirenti di titoli di Stato

Nazione	S&Poor's	Moody's	Fitch	Dagong
 Italia	BBB	Baa3	BBB	BBB-
 Germania	AAA	Aaa	AAA	AA+
 Francia	AA	Aa2	AA	A+
 Spagna	A	Baa1	A-	BBB+
 Portogallo	BBB	Baa3	BBB	BB
 Stati Uniti d'America	AA+	Aaa	AAA	BBB+
 Regno Unito	AA	Aa3	AA-	A+
 Giappone	A+	A1	A	A+
 Svizzera	AAA	Aaa	AAA	AAA
 Federazione Russa	CC	Ca	C	A

Fonte: Teleborsa (marzo 2022)