



Moody's Italia S.r.l.

*Largo Richini 6
20122, Milan, Italy*

Fax: 39 02 58 215 350

Tel: 39 02 58 215 719

**Presentazione di Moody's alle Commissioni Riunite Finanza ed Industria
del Senato della Repubblica Italiana e della Camera dei Deputati**

3 febbraio 2004

**Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati
finanziari e la tutela del risparmio**

Moody's Investors Service

Signore e Signori, buon pomeriggio. Mi chiamo Niel Bisset e lavoro per la Moody's Investors Service, con la qualifica di Senior Vice President, nel dipartimento di Corporate Finance. Assieme a me è venuto Michel Madelain, il Managing Director del nostro dipartimento di Corporate Finance in Europa. A nome dei miei colleghi di Moody's Investors Service e Moody's Italia S.r.l., permettetemi d'iniziare col ringraziarvi per averci invitato a partecipare all'audizione odierna.

Oggi, il mio collega ed io vorremmo illustrarVi il punto di vista di Moody's sulla funzione che le agenzie di rating possono svolgere nei mercati finanziari. Moody's ritiene che la funzione vera e propria delle valutazioni dell'affidabilità creditizia, o "credit rating", consista principalmente nel contribuire al corretto ed efficiente funzionamento dei mercati.

A tal fine offriamo un canale supplementare per il flusso regolare delle informazioni tra l'emittente di titoli obbligazionari e gli investitori potenziali di quei titoli. Al contempo, grazie all'ampia diffusione al pubblico dei rating assegnati da tutte le principali agenzie di rating, si contribuisce a garantire che i nostri pareri in materia creditizia siano a libera disposizione sia dei piccoli, sia dei grandi investitori.

Tuttavia, sin da ora desidero sottolineare che la qualità dei pareri che forniamo ai mercati è necessariamente vincolata alla qualità delle informazioni a cui abbiamo accesso per formulare detti pareri. Di conseguenza, la funzione che le agenzie di rating svolgono in qualsiasi mercato è accresciuta od ostacolata dal livello di trasparenza già presente nel mercato stesso.

Moody's Investors Service

Moody's è la più antica agenzia di rating del mondo. Le sue origini risalgono al 1900 e da allora Moody's si è dedicata ad assegnare rating a titoli obbligazionari e ad altri strumenti di debito. Moody's ha alle sue dipendenze oltre 800 analisti, operanti in 17 paesi dei cinque continenti. Tra i prodotti da noi offerti vi sono pareri sull'affidabilità creditizia, studi approfonditi sui principali emittenti, ricerche per comparto e rapporti speciali, destinati ad oltre 3000 istituzioni e 20.000 utenti di tutto il mondo.

L'integrità e le profonde conoscenze specialistiche dei mercati che Moody's può vantare le hanno assicurato la fiducia degli operatori dei mercati finanziari. I rating e le analisi di Moody's hanno per oggetto di studio oltre \$30.000 miliardi di titoli di debito emessi sui mercati nazionali ed internazionali che si riferiscono a circa: 136.000 valori mobiliari - fra obbligazioni societarie, titoli di Stato e "notes" di finanza strutturata -, 67.000 titoli di debito emessi da enti pubblici, 6.000 rapporti d'affari con società ed istituzioni finanziarie e 100 Stati emittenti.

In Europa sono oggetto di rating da parte di Moody's quasi 550 società industriali e 800 istituzioni finanziarie, mentre con noi intrattengono rapporti d'affari consolidati quasi 1.000 investitori istituzionali. I nostri rating coprono, in Europa, circa l'85% del mercato dei *corporate bonds*, ossia il 12% del fabbisogno di finanziamento complessivo delle società europee.

Moody's e le altre agenzie di rating occupano una nicchia del mercato delle informazioni a fini d'investimento. Nel rating è espresso il rischio di credito, in termini relativi, facendo ricorso a una simbologia di ampia comprensione e di facile utilizzo. Il nucleo dei nostri servizi è costituito dai rating assegnati agli strumenti di debito a lungo termine. Moody's ha elaborato 9 categorie principali di rating, da Aaa a C, per i titoli di debito a lungo termine. I rating che indicano un titolo di debito avente qualità d'investimento si estendono da Aaa, il livello massimo, sino a Baa, il livello minimo dell'*investment grade*, mentre i rating inferiori al livello Baa sono considerati indice di qualità speculativa. Questa graduatoria di rating a lungo termine è utilizzata da Moody's anche per altri tipi di obbligazioni finanziarie relative a società.

I rating di Moody's sono concepiti per fornire una misura, in termini relativi, della perdita attesa. La perdita attesa è a sua volta il prodotto delle nostre stime su: (i) la probabilità d'insolvenza per un dato valore mobiliare e (ii) l'entità della perdita qualora si verifici l'insolvenza. La scala di rating dispone i titoli di debito a seconda della perdita attesa, in termini relativi, rispetto ad altri titoli di debito, in una disposizione inversamente proporzionale tra livello di rating e perdita attesa. La perdita attesa minima corrisponde al livello Aaa, mentre il livello Aa indica una perdita attesa più elevata che è ancora superiore per il livello A e così via, man mano che si scende lungo la scala di rating.

Nel quadro del nostro impegno di formulare rating dal contenuto prospettico, effettuiamo una misurazione e valutazione costanti del rapporto tra perdita attesa e rating. Moody's pubblica numerosi studi e statistiche che hanno mostrato che, nel complesso, i nostri rating - nella loro veste di pareri sul futuro - operano una distinzione efficace tra titoli obbligazionari aventi un maggiore, o minore, rischio di credito.

I rating sono strumenti informativi utilizzati essenzialmente da: 1) investitori istituzionali, che li usano come parametri di riferimento nel processo decisionale in materia d'investimenti; 2) emittenti che cercano un accesso ai mercati finanziari; 3) autorità di regolamentazione, che li usano per scopi quali la misurazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche; 4) autorità di governo, economisti, mezzi d'informazione, accademici ed altri osservatori di mercato.

Il processo di rating di Moody's

Forse posso impiegare alcuni dei minuti a nostra disposizione per descrivervi esattamente come procede Moody's quando assegna il rating a titoli di debito. Le ricerche e i rating sono il prodotto del lavoro dei nostri esperti che operano in loco, generalmente nell'area in cui ha sede l'emittente. In Europa seguiamo la prassi di non assegnare rating agli emittenti senza una loro esplicita richiesta in tal senso. Nel 2000 abbiamo cessato di divulgare rating non richiesti, a causa delle reazioni negative che tale divulgazione suscitava tra gli emittenti e le autorità di regolamentazione. Ovviamente, questa prassi è applicata anche in Italia.

Il processo di rating, dunque, prende l'avvio nel momento in cui l'emittente chiede l'assegnazione di un rating. Il Managing Director competente per il settore di attività dell'emittente assegna il compito di analizzare la società in questione a un analista principale e a un analista di back-up.

All'analista principale spetta il compito di raccogliere e compilare le informazioni sull'emittente. Gli analisti di Moody's fanno ampio affidamento sulle informazioni di dominio pubblico, tra cui schede informative delle autorità di regolamentazione e bilanci soggetti a revisione contabile. Le informazioni rimanenti su cui Moody's fa affidamento provengono da analisi macroeconomiche, da conoscenze specifiche di quel comparto, nonché dalle risposte del management alle richieste di specifiche informazioni dei nostri analisti. Sebbene questi ultimi possano decidere di trasmetterci informazioni non di pubblico dominio per dare maggiori ragguagli alle nostre deliberazioni, non necessariamente Moody's riceve dagli emittenti tali informazioni. Qualora, ad avviso di Moody's, le informazioni disponibili sono insufficienti per formulare un parere di rating, non si assegna alcun rating, oppure si ritirano quelli già esistenti e noti al pubblico.

Una volta raccolte le informazioni, l'analista principale studia la società e tale esame comprende, fra le altre cose, la valutazione del settore di attività dell'emittente, l'analisi dei bilanci, l'analisi della liquidità e la qualità del *management*. In base a tale valutazione l'analista elabora un memorandum di rating, che viene poi distribuito e discusso nel comitato di rating, su cui ricade la responsabilità finale della decisione, adottata a maggioranza, sul rating da assegnare. Del comitato di rating fanno solitamente parte: il Managing Director; l'analista principale che ha studiato la società; l'analista di back-up; gli analisti di sostegno ed, eventualmente, anche altri analisti che hanno conoscenze specialistiche pertinenti per quella decisione.

Una volta che Moody's ha adottato una decisione, l'emittente viene contattato ed informato della decisione di rating. Nel quadro di questo processo, Moody's fornisce all'emittente una copia della bozza di comunicato stampa che riporta la decisione in questione, indicando il rating assegnato e le motivazioni di questa scelta.

L'emittente ha l'occasione di riesaminare, in breve tempo, la bozza di comunicato stampa prima della sua divulgazione, per verificare che non contenga informazioni imprecise o non destinate alla pubblica diffusione. Il comunicato stampa viene poi reso disponibile sul nostro sito internet.

Dopo che il rating è stato reso pubblico, Moody's tiene sotto costante osservazione la qualità creditizia dei titoli di debito emessi ed in circolazione, allo scopo di modificarne il rating - mediante un processo identico a quello suaccennato - qualora si verificassero dei mutamenti nel merito creditizio stesso.

Desidero sottolineare che quando un rating viene assegnato per la prima volta, la decisione finale di rendere pubblico il rating spetta esclusivamente al cliente. Successivamente, quando un rating è già stato divulgato può succedere che l'emittente non sia soddisfatto di una sua eventuale modifica. Ciononostante, la decisione verrà resa pubblica a meno che l'emittente non fornisca nuove informazioni.

Conflitto d'interessi

Poiché il "conflitto d'interessi" rappresenta uno degli argomenti al centro del dibattito, adesso desidererei affrontare la questione di come alla Moody's si siano identificati, e si sia cercato di attenuare, quei conflitti che sono connaturati al nostro modello imprenditoriale. In primo luogo, vi prego di rilevare che la maggior parte dei ricavi di Moody's proviene dagli emittenti a cui abbiamo assegnato un rating. La parte di ricavi rimanente deriva dalla vendita dei nostri studi agli investitori istituzionali. A causa di questa struttura dei ricavi, provenienti essenzialmente dai compensi pagati dagli emittenti, nel nostro modello imprenditoriale è connaturato un conflitto d'interessi latente. Moody's riconosce che questo potenziale conflitto d'interessi merita di essere vagliato con attenzione e gestito in modo efficace.

A tal fine, Moody's ha adottato, e poi reso di pubblico dominio, alcuni orientamenti di fondo, ivi inclusi i seguenti:

- Moody's ha una tariffa fissa che non è soggetta a negoziazione alcuna;
- Moody's non si astiene dall'intraprendere una qualsiasi azione di rating per le conseguenze che potrebbe avere su Moody's stessa e/o sull'emittente;
- le azioni di rating rispecchiano una valutazione prudente di tutte le circostanze che si ritiene abbiano un'incidenza sul rischio di credito degli emittenti;
- la decisione sul rating da assegnare è adottata da un comitato di rating, non da un singolo analista;
- la policy di Moody's richiede che tutti gli analisti che partecipano ad un comitato di rating siano totalmente indipendenti dalla società oggetto del rating stesso.

Infine, Moody's non crea prodotti d'investimento, né effettua attività di compravendita di valori mobiliari, o di consulenza in tal senso, con la propria clientela, né investe in titoli per proprio conto o per conto terzi. L'integrità e l'obiettività del nostro processo di rating sono della massima importanza per noi.

Funzione dei rating

I rating contribuiscono all'efficienza ed alla simmetria informativa nei mercati finanziari fornendo valutazioni del rischio di credito che sono attendibili, credibili e indipendenti. Il valore fondamentale di tale contributo dipende dalla capacità delle agenzie di rating di offrire pareri dal contenuto prospettico. Di conseguenza, Moody's nutre un particolare interesse per le questioni dibattute in Parlamento, perché le nostre decisioni in materia di rating sono fortemente condizionate dalla qualità ed integrità delle informazioni trasmesse dalle società.

E se un'analisi di rating eseguita con rigore e tecniche sofisticate può contribuire a migliorare il flusso d'informazioni in direzione dei mercati, questa - tuttavia - non può costringere le società a divulgare informazioni in modo trasparente ed onesto. In ultima analisi, è sull'emittente che ricade la responsabilità per la divulgazione onesta e leale del vero stato della sua posizione finanziaria.

Come ci hanno dimostrato il caso Parmalat ed altri scandali recenti, quando si ignorano i principi della trasparenza e veridicità nella divulgazione delle informazioni, né le agenzie di rating, né qualsiasi altro operatore di mercato possono svolgere adeguatamente la funzione che compete loro. Come utente di informazioni finanziarie, Moody's è pronta a dare il proprio appoggio agli sforzi del Parlamento Italiano per indurre gli emittenti ad adottare la maggiore trasparenza e lealtà possibili.