

# Criteri di valutazione del merito di credito

Il presente documento fornisce una sintesi della **Policy per la valutazione del merito di credito** che ANIMA adotta dal 3 novembre 2014\*, in conformità alle indicazioni di vigilanza prudenziale che richiedono alle Sgr l'adozione nei sistemi di gestione del rischio di un metodo di valutazione del merito di credito delle attività dei portafogli gestiti, non esclusivamente o meccanicamente basato sui giudizi espressi da una o più agenzie di rating.

Il fine è quello di assicurare un'accurata valutazione del rischio di credito al quale il patrimonio dei portafogli gestiti può essere esposto.

La valutazione del merito di credito degli emittenti governativi e corporate effettua una distinzione tra emittenti con **merito di credito adeguato** (cosiddetto investment grade) o **inferiore ad adeguato** (cosiddetto speculative grade, non investment grade, high yield).

I parametri utilizzati per la classificazione del merito

di credito degli emittenti sono differenziati in funzione della "rilevanza" della posizione dell'emittente all'interno dei portafogli gestiti.

Sono "**posizioni rilevanti**" quelle per le quali:

- il peso dell'emittente sul valore netto (NAV) di uno qualsiasi dei portafogli gestiti dalla Sgr è superiore al 5%, oppure;
- il peso degli emittenti appartenenti allo stesso gruppo sul valore netto (NAV) di uno qualsiasi dei portafogli gestiti dalla Sgr è superiore al 10%, oppure;
- il peso dell'emittente sulle masse complessive gestite dalla Sgr (AuM) è superiore allo 1,0%.

Le rimanenti posizioni sono "**non rilevanti**".

Per gli emittenti con posizioni non rilevanti viene generalmente utilizzato il parametro del **Rating Bloomberg Composite** (rating esterno), quindi assegnata una classificazione interna per merito di credito (vedere tabella sottostante).

Rating Esterno (Bloomberg Composite)	Rating interno	Merito di credito
AAA / A-	A	Adeguato
BBB+ / BBB-	B	Adeguato
BB+ / B-	C	Inferiore ad adeguato
CCC+ / D	D	Inferiore ad adeguato

\* La stessa Policy si applicherà anche alle Gestioni patrimoniali gestite da ANIMA; la relativa data di entrata in vigore sarà preventivamente comunicata ai clienti.

Per gli emittenti con posizioni rilevanti, la valutazione del merito di credito è basata su un processo, articolato in più fasi, che fa riferimento sia ai rating assegnati dalle principali agenzie di rating sia ad elementi valutativi quali-quantitativi aggiuntivi. I rating di tutti gli emittenti rilevanti sono deliberati dal CdA; il Comitato Investimenti può proporre (con alcune limitazioni) la modifica degli stessi anche in caso di compatibilità.

**IL PROCESSO DI ATTRIBUZIONE DEL RATING INTERNO SI ARTICOLA IN 3 FASI**

**Fase 1:**

Si individua un livello di merito di credito A, B, C, D o NR (Not rated) per una o più tipologie di seniority di ciascun emittente rilevante, sulla base del rating esterno. In particolare, il livello attribuito è quello corrispondente al rating Bloomberg Composite assegnato agli strumenti di ciascuna categoria. I criteri utilizzati sono gli stessi sopra specificati per l'analisi delle posizioni non rilevanti.

**Fase 2:**

Si procede poi all'individuazione di un livello di merito di credito A, B, C o D per ciascuna seniority di ciascun emittente rilevante, sulla base dei rispettivi spread di mercato. In particolare il livello assegnato è quello migliore compatibile con lo spread massimo che il mercato associa a ciascuno dei quattro livelli di merito di credito.

**Fase 3:**

Si procede alla verifica della compatibilità tra:

- livello di merito di credito basato su rating esterno
- livello di merito di credito basato sullo spread

Esiti della verifica	Attribuzione:
<p><b>Compatibile:</b> I due livelli di rating individuano lo stesso livello di merito di credito (A, B, C, D)</p>	<p>Rating interno associato al livello di merito di credito individuato</p>
<p><b>Parzialmente incompatibile:</b> L'incompatibilità risulta nell'ambito di due livelli corrispondenti ad un merito di credito adeguato (uno A ed uno B) o nei due livelli di merito di credito "inferiore ad adeguato" (uno C ed uno D)</p>	<p>Rating interno corrispondente al livello inferiore, rispettivamente B e D</p>
<p><b>Incompatibile:</b> L'incompatibilità risulta da due valutazioni a cavallo tra meriti di crediti "adeguato" ed "inferiore ad adeguato"</p>	<p>Rating interno deliberato dal CdA su proposta del Comitato Investimenti basata sulla Nota Integrativa Analitica compilata dai gestori</p>

## Nota Integrativa Analitica

Nella redazione della Nota Integrativa Analitica i gestori considerano i seguenti elementi di valutazione:

- Analisi rating Bloomberg Composite, per cogliere le diverse valutazioni da parte di differenti agenzie di rating concernenti i loro rating e outlook;
- Analisi andamento storico dello spread, per poter meglio valutare eventuali nuove fasi di volatilità dello stesso;
- Valutazione qualitativa del merito di credito a sua volta composta da:
  - Analisi contesto ambientale/istituzionale, volta a riclassificare l'investimento secondo criteri non esclusivamente economico – finanziari;
  - Valutazione qualitativa di sostenibilità del merito di credito, volta a riclassificare l'investimento secondo criteri esclusivamente economico – finanziari utili a valutare la potenziale sostenibilità nel tempo del debito dell'emittente;
  - Analisi di vulnerabilità, per valutare se possibili andamenti volatili espressi dal mercato possano essere imputati a criticità di breve che non alterano l'analisi di lungo periodo.

L'utilizzo della nota integrativa analitica è possibile anche in caso di coerenza tra gli elementi esterni di valutazione (rating esterno e spread), con la possibilità di rating migliorativo massimo di 1 fascia (es. da C a B) o in via preventiva, nel caso in cui il gestore voglia proporre un rating per emittenti/seniority non ancora presenti in portafoglio.