

Febbraio  
2017

## Dieseldate: quali impatti sulle Car Financing Institution (CFI)?

### Il caso Dieseldate di Volkswagen

Con il termine **Dieseldate** si indica lo scandalo che ha coinvolto il Gruppo Volkswagen (VW) nel settembre 2015, per il quale la casa automobilistica tedesca è stata accusata dall'agenzia statunitense EPA (*U.S. Environmental Protection Agency*) di aver intenzionalmente manipolato le emissioni di NO<sub>x</sub> (ossido di azoto) di diversi modelli dotati di motori a combustione diesel.

I risultati dell'EPA evidenziavano una differenza sostanziale tra il livello delle emissioni effettive rilasciate da più di 500.000 veicoli<sup>1</sup> del Gruppo Volkswagen, circolanti sulle strade americane, e quelle misurate in fase di *testing* antinquinamento; di conseguenza, VW è stata accusata di aver installato una centralina in grado di rilevare le "condizioni di test" e diminuire le prestazioni, con l'obiettivo di rientrare nei limiti imposti dai requisiti ambientali americani.

Le accuse mosse dall'EPA hanno avuto riflessi di natura economico-finanziaria sulla casa tedesca già a partire dal giorno successivo allo scandalo, attraverso un sostanziale crollo di circa il 20%<sup>2</sup> del valore del titolo azionario. Successivamente, il bilancio di esercizio 2015 di VW ha evidenziato una diminuzione dei volumi di vendita del 2% rispetto all'anno precedente e un risultato operativo negativo per € 4 Mld<sup>3</sup> (a fronte di un risultato operativo positivo per € 12,7 Mld registrato l'anno precedente), dovuto principalmente al maxi accantonamento di € 16 Mld stanziato a fronte dei costi legati allo scandalo.

Nel corso del 2016 la casa automobilistica tedesca ha poi dovuto sostenere un esborso complessivo pari a \$ 15,3 Mld<sup>4</sup> per il riacquisto dei veicoli con software modificato, i rimborsi ai consumatori e le attività intraprese a favore della riduzione dell'inquinamento ambientale. Infine, nel mese di gennaio 2017, VW ha concordato con l'EPA, in sede penale e civile<sup>5</sup>, una sanzione pari a circa \$ 4,3 Mld.

### Gli impatti su VW Bank

Il Dieseldate ha prodotto impatti significativi anche su VW Bank, società del Gruppo direttamente controllata da VW Financial Services AG (a sua volta controllata da Volkswagen Group), che offre prodotti finanziari connessi all'acquisto e al noleggio delle automobili e pertanto classificabile come **Car Financing Institution (CFI)**.

Una delle principali conseguenze per l'istituto finanziario è stato il **declassamento del merito creditizio** da parte delle principali agenzie di *rating*: in particolare, la prima a declassare VW Bank (12 ottobre 2015) è stata Standard & Poor's, come conseguenza del *downgrading* del Gruppo VW e della rilevanza del ruolo ricoperto dalla Banca nella struttura organizzativa della Capogruppo. Successivamente, a distanza di un mese, il *rating* della Banca è stato abbassato anche dalle agenzie Moody's<sup>6</sup> e Fitch Ratings<sup>7</sup>; tale decisione ha riflesso sia perplessità sull'affidabilità del sistema di *corporate governance* e del sistema di controllo interno del Gruppo VW, sia il forte deterioramento della reputazione dello stesso. La posizione di VW Bank è stata ulteriormente aggravata dagli accordi tra VW e VW Financial Services (*profit-and-loss transfer*

<sup>1</sup> Jordans, F., "EPA: Volkswagen Thwarted Pollution Regulations for 7 Year", Associated Press, 21/09/2015

<sup>2</sup> Kresge, N. e Weiss, R., "Volkswagen Drops 23% After Admitting Diesel Emissions Cheat", Bloomberg, 21/09/2015.

<sup>3</sup> Key Figures, "Annual Report 2015", Volkswagen Aktiengesellschaft, pag. 2 e 7

<sup>4</sup> Autori vari, "Volkswagen Pleads Guilty, Pays \$ 4.3 Billion in Fines to Settle Diesel Emissions Scandal", ABC News, 11/01/2017

<sup>5</sup> Fagenson, Z. e Shepardson, D., "U.S. judge orders Volkswagen executive detained", Reuters, 12/01/2017

<sup>6</sup> Autori vari, "Rating Action, Moody's downgrades VW Financial Services' and VW Bank's long-term debt and deposit ratings to A1 from Aa3", Moody's Investors Service, 06/11/2015

<sup>7</sup> Autori vari, "Fitch Downgrades Volkswagen to 'BBB+'; Outlook Negative", Reuters, 09/11/2015

agreement), in forza dei quali la Banca può essere chiamata, dalla sua diretta controllante, a partecipare alle perdite registrate della Capogruppo<sup>8</sup>.

Inoltre, nel contesto del sistema finanziario europeo, a fine settembre 2015 la Banca Centrale Europea<sup>9</sup> ha deciso di sospendere l'acquisto di pacchetti di credito (*Asset Backed Securities*) emessi da VW Bank nell'ambito del programma di *quantitative easing*, con conseguente **aumento del costo del funding della Banca**, la quale ha dovuto identificare fonti alternative di *funding* a tassi meno favorevoli rispetto a quelli applicati dall'Istituto Centrale.<sup>10</sup>

A fronte di tali criticità, VW Bank è stata necessariamente costretta a implementare una serie di azioni<sup>11</sup> quali:

- avviare una *task force* che riportasse al top management di VW Financial Services, responsabile delle strategie della Banca, al fine di identificare i possibili impatti dello scandalo e definire gli interventi per limitare e prevenire gli effetti negativi;
- supportare la Capogruppo nell'obiettivo di incrementare le vendite, facendo leva sulla fiducia nel *brand* da parte dei consumatori;
- modificare la propria strategia di rifinanziamento, incrementando l'esposizione su ABS (*Asset Backed Securities*) e depositi, ritenuti meno *market sensitive* rispetto a titoli di debito *unsecured*, assicurandosi così disponibilità liquide più stabili;
- incrementare il monitoraggio del merito di credito dei *dealer*, così da individuare tempestivamente possibili controparti in difficoltà nel rimborsare i finanziamenti ricevuti;
- stanziare nuovi accantonamenti al fondo rischi, al fine di fronteggiare una potenziale diminuzione del valore residuo dei veicoli in *leasing* dovuta al deterioramento del *brand*.

Alla luce delle evidenze riportate nel bilancio 2015 e confermate dal relativo Report di Moodys<sup>12</sup>, le azioni intraprese dall'Istituto per fronteggiare le difficoltà contingenti hanno permesso a VW Bank di limitare la severità della crisi rispetto alle iniziali aspettative del mercato.

## Potenziali impatti: come prevederli

Lo scandalo Dieseldgate costituisce un evento di rischio a cui ogni CFI è potenzialmente esposta, in considerazione della stretta correlazione tra il business dell'istituzione finanziaria e l'andamento della Casa automobilistica di riferimento sul mercato dell'auto, nonché sul mercato dell'auto stesso.

La crescente attenzione sulla salvaguardia ambientale e le pressioni conseguenti all'accadimento di diversi altri scandali potrebbero condurre ad un intensificarsi dei controlli sulla qualità e sull'affidabilità dei prodotti utilizzati per la produzione delle automobili, con un conseguente incremento del rischio di essere soggetti ad un'accusa da parte di un'Agenzia per la Protezione Ambientale locale.

Questo - potenzialmente - potrebbe esporre gli intermediari finanziari che finanziano le case automobilistiche a potenziali impatti. Tali impatti potrebbero essere particolarmente severi e quindi necessitano senz'altro di un'analisi preventiva nel caso in cui tali CFI siano sottoposte alle regole della Banca Centrale Europea.

Un primo potenziale impatto può essere rappresentato dall'eventuale **riduzione dei volumi di auto vendute dal costruttore e, di conseguenza, dei finanziamenti erogati dalla CFI**. Tale scenario comporterebbe, da una parte, una diminuzione del tasso di penetrazione sul mercato dei finanziamenti auto, dall'altra un deterioramento del valore delle automobili utilizzate come *collateral* per i finanziamenti o concesse in leasing/noleggìo a lungo termine dall'intermediario (c.d. "Rischio Residuo e Collateral").

Così come accaduto a VW Bank, un secondo elemento è un **potenziale declassamento del rating o outlook negativo per la CFI**, se banca quotata. Tale condizione implicherebbe una maggiore difficoltà nel reperire nuove fonti di finanziamento e, in ogni caso, un maggiore costo del *funding* sul mercato; inoltre, come già visto nel caso VW, condurrebbe ad una **sospensione o riduzione dei finanziamenti da parte della BCE** fino al raggiungimento di un accordo tra la casa automobilistica e l'EPA.

Infine, in considerazione della tendenza - registrata soprattutto nelle aree metropolitane e nel Nord Europa - di "mettere al bando" le auto diesel, un ulteriore elemento di attenzione è dato dall'impatto sul portafoglio esistente di una CFI che presenti prodotti finanziari ad alto valore residuo, nonché dalla **gestione dei valori residui** relativi a nuovi contratti finanziari aventi come sottostante auto con motore diesel, dal momento che

<sup>8</sup> Autori vari, "Rating Action, Moody's downgrades VW Financial Services' and VW Bank's long-term debt and deposit ratings to A1 from Aa3", Moody's Investors Service, 06/11/2015

<sup>9</sup> Autore sconosciuto, "ECB suspends buying ABS backed by Volkswagen car loans", Reuters, 25/09/2015

<sup>10</sup> F. Q., "Volkswagen "punita" anche dalla BCE. E la banca del gruppo rischia corsa a sportelli", Il Fatto Quotidiano, 28/09/2015

<sup>11</sup> "Annual Report (IFRS) of Volkswagen Bank GMBH", anno 2015

<sup>12</sup> Torsten-Alexander Thebes, "Volkswagen Bank GmbH - Update", Moody's Investors Service, 16/11/2016

la loro appetibilità risulterà inferiore ma il *manufacturer* continuerà a produrle (alla luce di investimenti già fatti).

Il fatto che l'intermediario possa essere parte di una *joint venture* tra un *manufacturer* e un gruppo bancario (invece di essere controllato al 100% dalla casa automobilistica, come nel caso di VW Bank) **rappresenterebbe un elemento di attenuazione del rischio**, in quanto la presenza di un gruppo bancario nella *partnership*, quale garante di liquidità, potrebbe mitigare il grado di dipendenza della Banca *captive* dalle condizioni della Casa Madre.

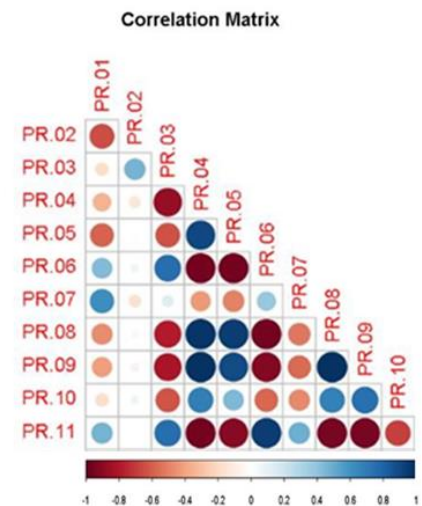
Di conseguenza, stante la presenza di elementi di forte incertezza, le conseguenze negative di un caso Dieselgate su un intermediario vigilato potrebbero essere ridotte per alcune CFI, oltre che tramite l'implementazione di azioni di mitigazione (come nel caso di VW Bank), dalla particolare struttura proprietaria in essere.

Considerati i potenziali impatti presentati, tutte le CFI dovrebbero attrezzarsi con strumenti che permettano di valutare l'effetto di un evento di questo tipo in modo trasversale, sul business e sul proprio profilo di rischio. In particolare, è possibile analizzare e quantificare i diversi impatti prodotti da uno scenario avverso utilizzando modelli di Stress Testing integrato, i.e. modelli che tengano in considerazione simultaneamente tutte le dimensioni dell'Istituto (*rating*, struttura del *funding*, andamento dei volumi, *pricing* dei diversi prodotti, ecc.), nonché le correlazioni tra queste variabili. Modelli di questo tipo sono sviluppati *ad-hoc* tramite *tool* basati su tecnologie di gestione dei dati e di *forecasting* attraverso una base statistica evoluta.

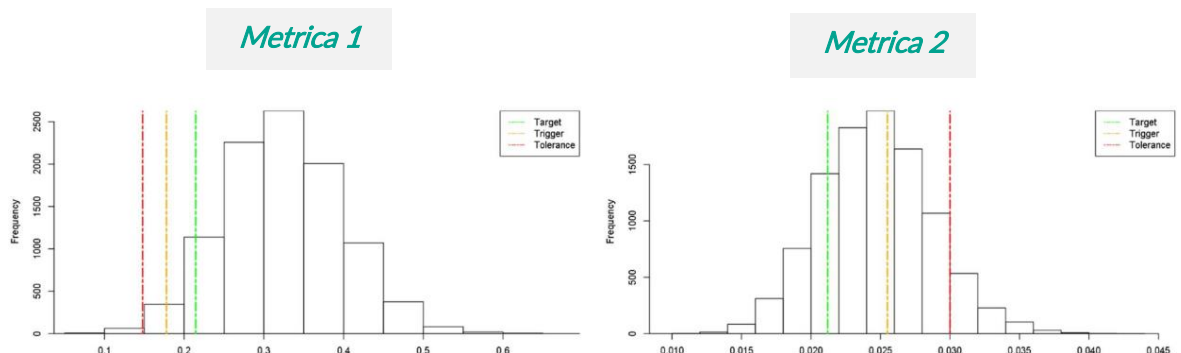
In particolare, tali modelli prevedono:

- La modellizzazione degli "scenari", composti da due elementi principali:
  - il **set delle c.d. "variabili primitive"**, i.e. le variabili che compongono lo scenario. Queste possono essere variabili macroeconomiche rilevanti per l'Istituto, nonché variabili endogene non direttamente controllabili;
  - le **correlazioni** tra le diverse variabili;

PR.01	Promo %
PR.02	Company %
PR.03	Used %
PR.04	Unemployment %
PR.05	Inflation rate EU
PR.06	GDP
PR.07	Market Share
PR.08	Prezzo Benzina EU media mese
PR.09	Euribor 3m
PR.10	Mercato dell'Auto
PR.11	Penetrazione



- L'identificazione e la definizione delle relazioni tra le variabili primitive e gli indicatori più rilevanti (c.d. "metriche") per la banca;
- La simulazione di scenari coerenti e verosimili, basati sui *trend* storici delle variabili considerate;
- La quantificazione degli effetti degli scenari simulati sulle metriche della banca.



Tramite questi passaggi, un **modello di Stress Testing integrato permette di quantificare** gli effetti di un Dieselgate, così come **ogni possibile scenario avverso**, sulle principali dimensioni dell'Istituto, in quanto gli scenari oggetto di analisi si basano sull'identificazione delle variabili primitive e sulla modellizzazione dei

valori che tali variabili possono assumere, e non su ipotesi qualitative connesse con una particolare tipologia di evento avverso.

L'identificazione degli scenari avversi che potrebbero influenzare negativamente una CFI avviene mediante la selezione dei percentili critici e il confronto degli stessi con gli obiettivi definiti dal management.

Uno strumento come quello descritto consente di valutare l'esposizione dell'Istituto a diversi fattori di rischio, non necessariamente correlati ad un "caso Dieselgate", consentendo quindi all'Istituto di avere una **chiara percezione di quelli che sono i propri eventuali elementi di fragilità**.

---

Protiviti, grazie alle esperienze maturate, può supportare tutti gli intermediari finanziari nel prepararsi in tempi stretti alle attività propedeutiche per la stima degli effetti di scenari avversi, mettendo a disposizione professionisti con significative competenze su tutte le aree coinvolte (Risk Management, Crediti, Finanza, Pianificazione) e la tecnologia adatta a un'implementazione efficace.

Inoltre, grazie all'esperienza maturata in progetti di disegno e implementazione di modelli di *stress testing* integrato, Protiviti può garantire il supporto necessario per le fasi di creazione del database, selezione e analisi delle variabili, modellizzazione degli scenari e realizzazione di strumenti di reporting.

\* \* \*

## Contatti

**Giacomo Galli** – *Country Leader & Managing Director*  
giacomo.galli@protiviti.it

**Cristina Gualerzi** – *Associate Director*  
cristina.gualerzi@protiviti.it