



www.lavoce.info

Finanza

UNA RIVOLUZIONE COPERNICANA PER IL RATING

di [Francesco Vella](#) 28.01.2012

Da quattro anni, ogni volta che le agenzie di rating emettono i loro verdetti si scatena il putiferio, con il solito corredo di accuse su complotti politici e conflitti di interessi. Ma la disciplina delle agenzie di rating negli ultimi tempi ha fatto importanti passi avanti, che non devono essere sottovalutati. Quello che ancora manca è un processo che attenui il rilievo del rating nelle regole di vigilanza. E che soprattutto valorizzi l'autonomia di giudizio e il ricorso a una pluralità di fonti informative da parte di banche e investitori.

Da quattro anni ormai ogni volta che le **agenzie di rating** emettono i loro verdetti si scatena il putiferio, con il solito tormentone di accuse su complotti politici e conflitti di interessi, poi la tempesta passa e tutto torna come prima.

I VERDETTI DEGLI ORACOLI

Ma, guardando al futuro, che possibilità abbiamo di non dover vivere sempre nella perenne e ansiosa attesa del vaticinio degli oracoli della finanza globalizzata?

La prima banale considerazione è che avere a disposizione qualcuno che in un codice alfanumerico riassume la valutazione di un'attività o di un emittente, abbassa i costi di **informazione** e consente rapide comparazioni. Può quindi aiutarci nelle nostre scelte.

La seconda, altrettanto banale, è che soprattutto quando è così sintetica e diffusa, l'informazione deve assolutamente essere corretta, autonoma e trasparente.

Se durante i lavori della commissione d'inchiesta del Senato americano sulla crisi del 2008 è saltata fuori una mail interna a una agenzia di rating, dove si ammetteva candidamente che i valutatori dei famigerati prodotti strutturati erano talmente dipendenti dalle laute commissioni degli emittenti da aver maturato la "sindrome di Stoccolma", vuol dire che sul terreno dell'**indipendenza** e della trasparenza parecchie cose proprio non funzionavano e quindi non ci si può fidare. **(1)**

LE REGOLE CHE CI SONO E QUELLE CHE MANCANO

Ma da allora molte cose sono cambiate e sarebbe ingeneroso, oltre che ipocrita, trascurare i progressi dei regolatori per disciplinare soggetti che prima agivano senza alcun vincolo.

Al di qua e al di là dell'oceano, leggendo i regolamenti comunitari, gli orientamenti dell'Esma, l'Autorità europea che vigila sui mercati finanziari, e il *Dodd-Frank's Act* statunitense, emergono importanti **passi avanti** sul terreno della prevenzione dei conflitti di interessi, di una governance più autonoma, di una verifica delle procedure di valutazione e anche di una disciplina dei limiti di accesso maggiormente favorevole ai nuovi entranti, per i ben noti e ancora irrisolti problemi di concorrenza del settore.

E, detto per inciso, anche i giudici, sul terreno dei danni causati dai giudizi errati della agenzie, hanno cominciato a fare la loro parte incrinando il muro che prima impediva di sanzionare sul piano civilistico la loro responsabilità. **(2)**

Rimangono sicuramente alcune **criticità**, ad esempio nella travagliata discussione sul *Dodd-Frank's Act* non sono passati quegli emendamenti che tendevano a vincolare gli incarichi alle agenzie, proponendo di passare dal modello *issuer pays* a uno *subscriber pays*, ma bisogna anche fare attenzione a non calcare troppo la mano. **(3)** Così l'Esma ha il potere di emanare standard tecnici che regolamentino e rendano trasparenti le metodologie di analisi, senza però interferire nel contenuto delle analisi stesse, ma il confine tra le due cose non sempre è così netto. **(4)**

PENSARE CON LA PROPRIA TESTA

In sostanza, la strada di una **equilibrata disciplina** è ormai intrapresa ed è quella giusta, anche se mancano alcune tappe. Adesso, lasciando da parte le inutili e pericolose misure draconiane che in omaggio ai soliti furori populistici vorrebbero spostare il rating in capo a agenzie pubbliche, la palla torna innanzitutto ai regolatori che devono, e non è un paradosso, **deregolamentare** e subito.

C'è una strana asimmetria nelle scelte compiute immediatamente dopo la crisi del 2008: mentre ci si è dati subito da fare sui requisiti organizzativi e operativi di chi elabora il rating, con molta, troppa, lentezza si è seguita la *road map* da tempo indicata dal *Financial Stability Board*: per "evitare le risposte meccaniche dei mercati" (testuali parole), eliminare il riferimento al rating nelle disposizioni di vigilanza e regolamentari, responsabilizzando maggiormente il risk management di banche e investitori.

In altri termini, da un lato smantellare quello che viene chiamato l'*outsourcing* regolamentare e cioè il fatto che sono gli stessi supervisori nelle loro prescrizioni a dare troppo importanza al rating, e dall'altro valorizzare l'**autonomia di giudizio** di ciascuno avviando proprie *due diligence* su investimenti e affidamenti. E la lentezza con la quale si procede è facilmente comprensibile: i rating rendono la vita più comoda a tutti, lasciarsi alle spalle la pigrizia di quella che efficacemente Amar Bhidé ha chiamato la "la robotizzazione del *decision making*", verso processi incentrati su autonomi criteri di valutazione e l'utilizzo delle proprie conoscenze facendo affidamento su una pluralità di fonti informative, di fatto significa una sorta di rivoluzione copernicana. **(5)**

Ma è la strada maestra se non vogliamo piangerci addosso ogni volta che gli "oracoli" emanano le

loro sentenze, giuste o sbagliate che siano. I diversi attori della finanza devono avere la forza di immaginare e organizzare nuove forme di raccolta ed elaborazione di dati e informazioni che li aiutino a ragionare con la propria testa. Appunto, una autentica rivoluzione.

- (1) F. Vella, *Capitalismo e Finanza*, Il Mulino, 2011.
- (2) F. Parmeggiani, “I problemi regolatori del rating e la via europea alla loro soluzione”, in *Banca, Impresa, Società*, n. 3/2010.
- (3) C. A. Hill, “Limits of Dodd-Frank’s Rating Agency Reform”, sul sito www.ssrn.com.
- (4) Esma, “Draft RTS on the assessment of compliance of credit rating methodologies with CRA Regulation”, 22 December 2011 ESMA, /2011/462.
- (5) A. Bhidé, *A Call for Judgment*, Oxford University Press, 2010.