

MERCATI E MERCANTI

Agenzie di rating, la fiducia è una cosa seria



di Alessandro Merli

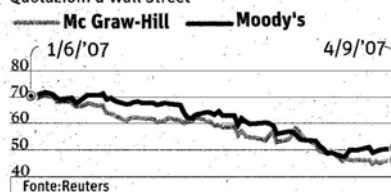
Ogni crisi finanziaria che si rispetti ha il suo colpevole, o almeno un capro espiatorio. Nel crollo della lira e della sterlina del 1992 fu George Soros, nel lunedì nero di Wall Street del 1987 il program trading, nello scandalo Enron del 2002 le società di revisione. In quella dell'estate 2007 sono le agenzie di rating.

In agosto, mentre le turbolenze si propagavano, Moody's, Standard & Poor's e Fitch, le tre più importanti, si sono trovate nel mirino. Perché il loro "voto" alle obbligazioni (una valutazione della probabilità d'insolvenza dell'emittente) è importante? Perché alcuni fondi possono investire solo in titoli che godano della tripla-A e perché il loro giudizio è l'unico che conta per la Sec, l'organo di controllo dei mercati Usa.

Le agenzie, però, hanno cominciato da qualche anno a questa parte ad assegnare il voto massimo

In discesa

Quotazioni a Wall Street



non solo alle semplici obbligazioni emesse da debitori sicuri, ma anche a prodotti strutturati estremamente complessi creati dalle banche d'investimento e la cui solidità sarebbe derivata dalla diversificazione delle obbligazioni sottostanti. Proprio di questo vengono accusate ora le agenzie: di aver aggiunto al conflitto d'interessi intrinseco nel loro modello di business (il rating è pagato dall'emittente, non dall'investitore) il ruolo di "fiancheggiatore" di chi ha architettato prodotti che potessero aggiudicarsi la valutazione massima.

La replica delle agenzie, che i rating non sono che un'opinione (come tale protetta addirittura dalla Costituzione americana che ne tutela la libertà) e che misurano la probabilità di default, non della massiccia svalutazione dei titoli avvenuta quest'estate, non ha evidentemente convinto tutti. Basta guardare l'andamento delle azioni di Moody's e di McGraw-Hill (controllante di S&P) dallo scoppio delle turbolenze e osservare che S&P ha appena provveduto a defenestrare il proprio capo.

Al di là degli interventi minacciati dalla Commissione europea e quelli, peraltro messi in atto già da alcuni mesi, dalla Sec, la comunità finanziaria internazionale deve confrontarsi però anzitutto con la crisi di fiducia in quello che fino a pochi mesi fa era considerato uno dei pilastri del mercato (così come fino al 2002 lo erano le società di revisione).

E questo può avere effetti ben più gravi che non la svalutazione di una manciata di prodotti strutturati. Soprattutto ora che l'imminenza dell'introduzione delle nuove regole di Basilea 2 assegna alle agenzie un nuovo compito, di fare da riferimento nella valutazione del rischio per tutte le banche (la grande maggioranza) che non possono dotarsi di sistemi di rating interni. Peccato che quelli esterni abbiano sofferto ora un colpo durissimo alla propria credibilità, tanto da far dubitare della solidità delle fondamenta sulle quali nasce Basilea 2 e si reggerà l'industria bancaria.

alessandro.merli@ilssole24ore.com

www.ilssole24ore.com/economia

Siamo su
Studi
Professionisti



www.basilea-2.info

