

COMMENTI & ANALISI

I giudizi delle Tre Sorelle del rating? Quelli del mercato hanno pari dignità

DI ANDREA FERRETTI*

Aben vedere, le norme approvate di recente in sede Ue per riportare un minimo di ordine in quell'oscuro territorio marcato dalla potente lobby delle tre sorelle del rating (Moody's, S&P e Fitch) appaiono tardive e non in grado di limitare le evidenti disfunzioni sin qui causate da questo insano oligopolio.

In effetti queste norme, che per esempio obbligano le società di rating a comunicare allo Stato la modifica del rating con un giorno di anticipo rispetto all'annuncio pubblico, oppure quelle che imporranno dal gennaio 2014 alle medesime di modificare i giudizi sovrani *unsolicited* (cioè non richiesti) solo in occasione di 3 venerdì l'anno appaiono ben poca cosa rispetto alle reali dimensioni del problema. Così come, in parallelo, appaiono solo in grado di scalfire l'oligopolio del rating le ultime norme che obbligano le aziende che lo richiedono a ruotare obbligatoriamente le agenzie ogni 4 anni o quelle che introducono modesti vincoli (facilmente aggirabili) alla possibilità di detenere contemporaneamente partecipazioni in più agenzie.

Appare infatti evidente che, se confrontiamo i modesti interventi sin qui descritti con uno scenario nell'ambito del quale le 3 sorelle detengono circa il 96% del mercato dei rating, ove i grandi fondi e le enormi società di investimenti quali Berkshire Hathaway (Warren Buffet), Blackrock Inst. Trust, Capital World Investors e Vanguard Group detengono

partecipazioni non trascurabili in Moody's o in S&P o in entrambe e dove questi fondi, a loro volta, appaiono strettamente connessi a primarie banche d'investimento quali Goldman Sachs, JP Morgan e Morgan Stanley, la sproporzione tra rimedi adottati e dimensioni del problema appaiono abissali.

In realtà sono ben altri gli interventi che si renderebbero necessari per eliminare o quantomeno limitare l'evidente attuale malfunzionamento del comparto del rating. In questa ottica appare innanzitutto di fondamentale importanza annacquare il giudizio espresso dalle 3 sorelle: non avendo queste ricevuto alcuna investitura *a divinis*, la loro opinione non deve più essere considerata come la sola di cui tenere conto ma, semplicemente, come uno dei giudizi espressi dal mercato. Per arrivare a ciò è necessario agevolare la crescita delle altre società di rating esistenti sul mercato e conferire maggiore dignità alle loro valutazioni. Si muovono in questa direzione sia la tardiva decisione della Bce di scardinare l'oligopolio delle Tre Sorelle utilizzando per le proprie valutazioni anche il giudizio della canadese Dbrs Ltd, sia il recente via libera dato dall'Esma alla società di rating cinese Dagong.

Al contrario, desta notevoli dubbi il rinvio del progetto relativo alla costituzione di un'agenzia di ra-

ting europea in attesa di ulteriori approfondimenti. In effetti le motivazioni addotte a giustificazione del rinvio, quali la eccessiva onerosità del progetto e il timore di possibili interferenze da parte dei governi, appaiono piuttosto pretestuose: personalmente preferisco di gran lunga qualche interferenza da parte di un qualche Stato (probabilmente controbilanciata dalla pressione di altri governi) rispetto alle assai più concrete pressioni esercitabili da un fondo di enormi dimensioni su una società di rating a esso collegata.

In secondo luogo, appare indispensabile smantellare progressivamente tutti gli automatismi che vincolino il comportamento di soggetti istituzionali quali fondi o società di investimenti al giudizio delle Tre Sorelle: questa funzione parastituzionale che abbiamo per comodità affidato negli anni a Moody's, S&P e Fitch costituisce semplicemente un lusso che, nell'attuale contingenza economica, non possiamo più permetterci. La stessa idea che la normativa della Bce leghi ancora l'accettazione di collateral e la determinazione dei relativi *haircut* ai giudizi delle Tre Sorelle fa davvero pensare: in fondo è come se Unicredit, nell'ambito di un'istruttoria di fido, delegasse a un commercialista l'individuazione del corretto rapporto tra fidi concessi e garanzie da acquisire! (riproduzione riservata)

* docente al corso di Gestione delle imprese familiari, Università di Verona