

FINANZA E POLEMICHE 1 CRITICHE (E QUALCHE LODE) PER MOODY'S, FITCH, S&P

Rating basso per le agenzie

«Le agenzie di rating sono sempre inattendibili. E spesso anche incapaci, incompetenti e al servizio di chi le paga. È un dato di fatto noto da anni a chiunque si occupa di finanza, tanto che non fa neanche più notizia sapere che l'ennesimo crack aveva goduto, fino a poco tempo prima, di giudizi positivi da Moody's, Fitch o Standard & Poor's. Quello che stupisce è che nessuno faccia nulla, che le chiavi della finanza mondiale siano lasciate in mano a soggetti così». È arrabbiato e frustrato, **Bruno Tabacci**, politico di lungo corso (già Dc e Udc, oggi membro dell'Api di **Francesco Rutelli**), uno dei pochi che da anni tenta, con studi e proposte, di modernizzare il sistema finan-

ziario e industriale italiano. Sforzi inutili, visto che le grandi crisi mondiali e di casa nostra non hanno provocato alcun colpo di reni. Che cosa succederà dopo la grande crisi della Grecia (che aveva rating A), il salvataggio in extremis dell'euro, la causa della Sec americana contro Moody's (accusata di frode) e la singolare decisione (datata giovedì 6 maggio) di comunicare la revisione dei rating delle banche italiane a mercati aperti, facendo scendere alcuni titoli? Sarà la volta buona di una riforma o l'ennesima successione di crisi dopo la quale non accade nulla? «Il tema del rating

Tabacci: sono inattendibili. De Vido (Finint): macché, sbagliano di rado. E per Arrighi, Onado, Campanella... Ecco chi le promuove e chi le assolve

lo avevo denunciato nel 2004 quando, da presidente della commissione Bilancio, feci un'indagine conoscitiva su Parmalat che, fino all'ultimo momento prima di scoppiare, godeva dell'apprezzamento di tutte le agenzie», prosegue Tabacci. Che già all'epoca si era accorto «dell'esistenza di un vero e proprio commercio di rating: le agenzie ricevevano gli incarichi di consulenza anche grazie ai voti che promettevano di assegnare. Da allora a oggi non è cambiato niente». Per Tabacci il problema non è solo questo. «An-

che quando sono in buona fede, Moody's, Fitch o Standard & Poor's fanno poco di più che formalizzare i dati ricevuti dalle società. Non c'è valore aggiunto, manca il potere ispettivo e soprattutto la capacità di fare previsioni affidabili su ciò che accadrà. Si ragiona su numeri vecchi». La pensa così anche un addetto ai lavori come **Andrea Ragaini**, amministratore delegato di Banca Cesare Ponti (gruppo Carige). «I rating sono pessimi indicatori, come lo erano già anni fa. Non funzionano, come dimostra, ancora una volta, la loro incapacità di prevedere i recenti fallimenti», dice il private banker. «Purtroppo sono l'unico strumento che abbiamo per orientarci nel mercato creditizio, non ne esistono altri. Fortunatamente, le nostre valutazioni nelle scelte di investimento vanno oltre e tengono conto di molteplici fattori diversi».

PROIBIRE GLI INCIUCI

Ma che fare allora? «Il problema dell'azionariato in conflitto di interessi in effetti esiste, ma sembra difficile da risolvere a breve. Si potrebbe cominciare con l'impedire alle agenzie di rating di fare consulenza alle banche spiegando loro come costruire i prodotti strutturati che poi devono ottenere un voto dalle agenzie stesse», suggerisce



Marco Onado



Massimo Arrighi



Bruno Tabacci



Massimo Arrighi, partner di AtKearney, in precedenza amministratore delegato di Banca Fideuram e Rasbank. «A mio avviso dovrebbero essere applicate le stesse regole che valgono per le società di revisione, che giustamente sono sottoposte a forti limiti nell'esercizio della consulenza».

Per Marco Onado, docente alla Bocconi di Diritto ed economia dei mercati finanziari, già commissario Consob, «Le riforme sono urgenti. Occorre un radicale ripensamento di un sistema gigantesco,

ma non sottoposto al controllo di nessuno, tanto che oggi ben 700 trilioni di dollari in derivati, pari a 12 volte il pil mondiale, sono scambiati su mercati non regolati. Se non si fa qualcosa, se non viene imposta una riforma efficace a livello mondiale, le economie, e quindi anche le persone, sono a rischio continuo».

Il tema di una grande riforma è così difficile e a lungo termine da sembrare astratto. «Una cosa che si potrebbe fare abbastanza velocemente è togliere potere alle agenzie di rating», prosegue Onado.

MECCANISMO AUTOMATICO

«Oggi Moody's, Fitch o Standard & Poor's hanno un'influenza enorme a causa dell'automatismo che impone a quasi tutti i fondi comuni di investire solo in titoli tripla A. Se perdi il rating sei automaticamente fuori. Basterebbe il venir meno di questo meccanismo e le agenzie di rating sarebbero automaticamente ridimensionate. Inoltre, si avrebbe il vantaggio di responsabilizzare maggiormente i gestori, sempre di più portati a delegare automaticamente al rating, senza curarsi troppo del resto. Io credo invece che chi ha in mano i risparmi e le pensioni di molte persone dovrebbe fare ricerca in proprio». E la costituzione di un'agenzia di rating europea, magari controllata dagli Stati, non potrebbe risolvere il problema? «Io non penso che cambierebbe qualcosa. Gli azionisti sarebbero gli Stati, ma non dimentichiamo che uno dei compiti principali del rating è valutare il rischio dei titoli obbligazionari e delle

economie nazionali, che in questa ipotesi diventerebbero i controllori dei loro valutati. Sarebbe una diversa riproposizione del conflitto di interessi», conclude l'economista. Ma ci sono anche altri rischi. Secondo Giuseppe Campanella, amministratore delegato del private equity Fondamenta sgr, «la finanza mondiale è in mano di un'oligarchia incontrollata, è impossibile proseguire senza adeguati controlli e meccanismi di garanzia».

Controcorrente il giudizio di Andrea De Vido, amministratore delegato di Finint, la maggior finanziaria del Nordest, molto impegnata sul fronte della finanza strutturata, che collabora intensamente con Moody's, Fitch e Standard & Poor's. «Le agenzie di rating sbagliano, perché come tutte le istituzioni umane sono fallibili. Se però si facesse una statistica numerica dei loro errori, magari si scoprirebbe che sono uno su 1 milione», ribatte De Vido.

MA GLI ERRORI SONO POCHI

«La verità è che l'errore lo commette soprattutto chi delega al rating compiti che vanno ben al di là della sua portata. Aziende e istituzioni finanziarie hanno preso l'abitudine di risparmiare sugli studi delegando tutto al rating. Ma sono risparmi che distruggono molto più valore di quanto non ne possono creare. Io penso che, a fianco del rating che fornisce una sorta di garanzia ufficiale, ogni intermediario serio dovrebbe sviluppare studi in proprio». La pensa così anche Carlo Montenovese, presidente di Cross Border (consulenza): «Il rating è uno strumento limitato, non fa altro che radiografare la situazione di una società sulla base dei dati storici, ma non è in grado di dire, per esempio, se un'azienda smetterà di pagare i fornitori, o se la sua produzione crollerà in base a fattori esterni», sostiene l'esperto, «la colpa di questo, però, non è delle agenzie di rating, ma di chi usa i loro giudizi in modo automatico, al di là della portata che effettivamente hanno».

Filippo Astone