

Il dossier

RONNY MAZZOCCHI

Dopo due decenni almeno in cui economisti e commentatori ci hanno ripetuto fino alla noia come in una economia di mercato la "credibilità" degli operatori - siano essi pubblici o privati - fosse un ingrediente essenziale per il successo delle loro azioni, viene davvero da chiedersi come sia possibile che le agenzie di rating godano ancora oggi di tutto questo credito. Anche in questi ultimi giorni le loro valutazioni sembrano aver avuto maggiore influenza sull'andamento dei mercati finanziari rispetto alle decisioni prese dai governi di molti paesi, non da ultimo l'accordo fra Obama e il Congresso sulla controversa questione del pareggio di bilancio. Eppure sono state proprio le agenzie di rating ad aver giocato un ruolo da protagonista nella distruzione dei sistemi finanziari privati dei paesi occidentali, in parte a causa di macroscopici errori tecnici e in parte attraverso comportamenti ai limiti dell'illecito che anche la magistratura italiana ha deciso di mettere sotto la lente di ingrandimento. Anche volendo tralasciare le tristi vicende del caso Enron, le agenzie di rating sono state fondamentali per permettere che il gigantesco processo di cartolarizzazione che per anni ha caratterizzato il mercato dei mutui ipotecari americani potesse operare a pieno regime, certificando una quantità enorme di titoli con ottima qualificazione in modo da renderli più facilmente cedibili ad altri operatori finanziari. Non migliore sorte hanno avuto le classificazioni dei debiti sovrani, che proprio in questi ultimi mesi stanno attirando l'attenzione di giornali e operatori finanziari: celebre è il caso di Dubai, il cui debito fu declassato solo dopo che il governo locale aveva deciso di posticipare il rimborso dei suoi titoli e la notizia era arrivata alle redazioni di tutti i giornali.

Volendo essere indulgenti si potrebbe sostenere che questi clamorosi errori non necessariamente inficiano l'operato delle agenzie di rating. Nella letteratura economica, infatti, il ruolo di questi organismi è sempre stato molto dibattuto. Se da un lato vi sono alcuni che sostengono l'esistenza

Promossi e bocciati Gli «strani giudizi» delle agenzie di rating

Da loro spesso dipende il destino di un Paese. Ma in passato hanno sostenuto le cartolarizzazioni, così come la sostenibilità di debiti dubbi. E poi c'è il conflitto d'interessi, controllate come sono dalle principali banche di investimento mondiali

di un notevole impatto delle valutazioni delle agenzie di rating sulla formazione dei prezzi e sui rendimenti dei titoli, vi sono altri che affermano il contrario, ovvero che le agenzie non fanno altro che ratificare le decisioni già poste in essere dai mercati adattando i propri giudizi alle valutazioni degli operatori.

Resterebbe comunque da capire quale funzione dovrebbero svolgere

re tali agenzie in una economia in cui i mercati finanziari sono perfetti e l'informazione sul valore dei titoli e sulla solvibilità dei debitori è nota a tutti gli agenti, ovvero il mondo che - nonostante la crisi - ci viene continuamente raccontato da grandi banche d'affari e grandi operatori economici e che pare essere accettato passivamente da tutti coloro che, ancora oggi, ritengono necessario sottoporre l'azione

dei governi al "giudizio dei mercati". A rigore di logica in un mondo del genere le società di rating dovrebbero essere un inutile spreco di denaro se non addirittura un intralcio al funzionamento degli stessi mercati. Eppure coloro che da un lato mostrano una incrollabile fiducia nell'efficienza dei mercati finanziari sono gli stessi che hanno contribuito ad attribuire una crescente importanza a queste agen-



Gli uffici Standard and Poor's di New York