

STUDIO GIUDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Quanti compromessi attorno ai rating

Celebrate e temute, le agenzie di rating, esplosa la crisi, se le sono sentite cantare da ogni dove. Con la prontezza tipica dei guru del giorno dopo, più o meno autorevoli commentatori non hanno avuto dubbi nel lanciare i loro strali contro i signori del giudizio siglato, spesso improvvidamente emesso e ancor più spesso non propriamente tempestivo.

La risposta normativa non ha tardato. Il 23 aprile scorso il Parlamento Europeo ha approvato il testo di un regolamento che dovrebbe rivoluzionare la materia. Creazione di un registro centrale europeo, estensione dei poteri di vigilanza in capo alle autorità nazionali, governance (parzialmente) indipendente, rigorosa disciplina dei conflitti di interesse (assistita dal dovere di rotazione graduale del management e degli analisti), obbligo di analisi accurata delle informazioni disponibili, rivelazione delle politiche di trasparenza, distinguo fra rating su titoli ordinari e titoli strutturati.

All'apparenza un bel pacchetto, che richiederà qualche mese per la sua attuazione. I diretti interessati, tuttavia, non sembrano sin qui essersi scomposti più di tanto. Perché? La stampa dichiara che il testo è frutto di un maxicompromesso di compromesso negoziato fra il Consiglio e il relatore Jean Paul Gauzes. Ma quale compromesso? Leggendo fra le righe del testo lo si può vagamente intuire. Giunto al punto dolente, le sanzioni, il testo ne dispone l'adozione a opera degli Stati membri e che siano effettive e dissuasive, ma proporzionate, dice la norma. Vedremo

fra qualche mese se gli Stati avranno saputo attuare congruamente questo precetto, anche se, tenuto conto delle cifre su cui viaggia il settore, vien da pensare che molto difficilmente le sanzioni potranno raggiungere livelli tali da riuscire dissuasive senza apparire sproporzionate.

Ma quel che non convince è ciò che in quel testo non c'è. Quel che manca è una precisa e (questa sì, veramente) dissuasiva affermazione di un principio di responsabilità diretta fra l'agenzia e il pubblico, la codificazione del principio del contatto sociale e della responsabilità che ne deriva. Come già scrissi su queste colonne, il danno da comunicazione errata o inadeguata potrebbe affermarsi per le vie ordinarie, sulla base delle norme generali, ma quanti e quali ostacoli le agenzie potrebbero frapporre in un giudizio risarcitorio avviato da un investitore che si sia fidato di un rating errato o non propriamente indipendente? Chi fa il nostro mestiere sa che fra eccezioni preliminari di vario genere (prima fra tutte quella sul foro competente a decidere) e oneri probatori a carico del danneggiato, v'è di che tener quest'ultimo in ballo per un pezzo. Una norma netta e precisa che legittimi l'investitore ad agire direttamente, a casa propria, contro il rater irrispettoso delle nuove disposizioni avrebbe additato la vera svolta. Per i consumatori lo si è fatto, perché per gli investitori no? Forse è solo questione di compromessi, per nulla inattuali.

Emilio Girino - Partner

