

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Rating, far causa alle agenzie resta tabù

L Parlamento Europeo lo ha approvato il 16 gennaio con 599 voti favorevoli, 27 contrari, 68 astenuti. È il regolamento che avrebbe dovuto rivoluzionare il mondo del rating incidendo pesantemente sulle timidezze del Reg. 1060/2009. Così non è stato. A cominciare dalla norma centrale, contenuta nella nuova versione dell'art. 35/bis che regola (regolerebbe) la responsabilità civile delle agenzie. Ci si aspettava finalmente il gran salto, ossia l'inversione dell'onere della prova, la stessa che si applica a banche e intermediari nei giudizi risarcitori e che fa sì che spetti alla parte più qualificata dimostrare di aver agito con correttezza e non già al cliente provare il contrario. La forza di una norma responsabilizzante, in materie così squisitamente tecniche, è tutta qui. Invece no. La timidezza, questo inspiegabile, o forse spiegabilissimo, ritengo torna a prevalere consegnando una soluzione apparentemente roboante, ma in realtà assai tiepida e largamente inservibile. La prima debolezza sta nel principio di limitazione della responsabilità ai soli casi di dolo e colpa grave, ulteriormente limitabile in via preventiva purché in maniera «ragionevole e proporzionata» e non contraria al diritto nazionale: e qui l'Italia non avrebbe problemi, posto che l'art. 1229 c.c. sanziona con la nullità clausole che limitino o escludano violazioni intenzionali o gravemente colpose. Resta invece fuori la colpa tout court, quella non grave ma neppure lieve, ampia zona grigia in cui l'agenzia potrà abilmente mimetizzare il suo errore. Il secondo anello fragile della catena riguarda il presupposto dell'azione. Superata l'insensata restrizione delle bozze precedenti (dove si concedeva di agire al solo investitore acquirente), la norma riconosce il diritto d'azione sia all'emittente sia all'investitore (acquirente, detentore o venditore che sia), ma qui scatta la tagliola. L'investitore dovrà dimostrare di essersi «ragionevolmente affidato a un rating in conformità all'art. 5/bis» (il quale a sua volta per gli investitori finanziari vieta che le scelte di investimento si basino «esclusivamente o meccanicamente» sul rating e invita le autorità nazionali a incoraggiare la riduzione di siffatte valutazioni) o comunque di aver compiuto la sua scelta «con la dovuta attenzione». Non è arduo il pronostico: i disclaimer dei raters diverranno più ampi e inviteranno a non tener conto

del rating e l'autorità di controllo raccomanderà di non contarci troppo e quindi l'investitore, sul banco giudiziario, dovrà misurarsi con questo insormontabile macigno. In breve le agenzie avranno buon gioco nel negare la propria responsabilità semplicemente asserendo (la prova grava infatti sull'investitore) che la scelta d'investimento sia stata compiuta facendo troppo affidamento sul rating o comunque senza la «dovuta attenzione». Ma è il terzo requisito, ossia la qualità stessa della prova, a costituire il vero punto di frattura. Spetta all'investitore o all'emittente, dice la norma, «presentare elementi informativi precisi e dettagliati» che provino la violazione del regolamento da parte dell'agenzia e che «la violazione ha avuto un impatto sul rating emesso», demandando ai singoli tribunali stabilire «che cosa debba intendersi per elementi informativi precisi e dettagliati», pur con l'imbarazzata specifica per cui i giudici dovranno considerare che chi agisce «può non aver accesso a informazioni di stretta pertinenza dell'agenzia». Il farisaico pastrocchio rimette, di fatto, al buon cuore della singola Corte essere più o meno probatoriamente indulgente verso il danneggiato (con buona pace, en passant, del ravvicinamento delle legislazioni). Da ultimo, il considerando n. 27 del regolamento dichiara che gli Stati dovrebbero «poter mantenere» regimi di responsabilità «più favorevoli agli investitori o non basati su violazioni del regolamento», mentre lo stesso art. 35-bis «non esclude ulteriori azioni per responsabilità civile in conformità alla legislazione nazionale». In luogo di ricorrere al consueto modello di regolamento minimo, che cioè non preclude agli Stati l'adozione di norme interne più stringenti, nuovamente si predilige una formula ambigua che non lascia chiaramente intendere se i singoli Stati possano introdurre nuove e più severe disposizioni o se debbano limitarsi a «mantenere» quelle esistenti e, dato che non ve ne sono (la proposta di legge che questa rubrica lanciò il 16 luglio 2011 cadde infatti nel vuoto), in questo caso varrebbero per l'investitore le regole ordinarie sulla responsabilità extracontrattuale, con ogni onere di prova a suo esclusivo carico. Arrivederci al prossimo downgrading: su via, non è così grave, basta non farci troppo caso! (riproduzione riservata)

Emilio Girino