

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Quella leggina che nessuno vuole scrivere per frenare i signori del rating

Se nel 2008 se la sono cercata, non si può dire che da lì in poi abbiano fatto granché per evitarla. Anzi. La piccola ma significativa stangata milanese nel caso Parmalat, il diverbio di Moody's col Fmi sul declassamento irlandese e con Barroso su quello portoghese, la precipitosa conclusione sulla manovra italiana, gli attacchi alle banche e la connessa cabrata dello spread sui Bund, il furore di Consob che finalmente si accende, l'epiteto di piccolo oligopolio rifilato da Trichet, sono fatti molto eloquenti. Questo giornale ha ripetutamente lanciato messaggi netti, ma solo ora che i giudizi delle agenzie stanno fomentando gli arrembaggi speculativi all'euro rischiando di travolgere un intero sistema finanziario e sociale, si inizia ad aprire gli occhi e a far scialo di più o meno dotte opinioni. Bruxelles, ora, non ha peli sulla lingua: bisogna fare qualcosa e farlo in fretta, sette o otto mesi al massimo. E già si parla di agenzia europea da contrapporre all'oligopolio angloamericano. Pessima trovata che farà proliferare guerre di opinione e innalzare gli stati di incertezza. In verità la soluzione è a portata di mano. E possiamo attuarla da soli, senza bisogno della benedizione comunitaria. Non può infatti negarsi che, se succede quel che sta succedendo, il sesquipedale e cancelleresco regolamento PE 1060/2009 non stia affatto funzionando. Mentre all'interno

del sistema italiano si registra una (neanche troppo) curiosa distonia. Il regolamento Emittenti (artt. 69-69/novies) contiene una semplice ma solida disciplina sulle raccomandazioni di investimento, ossia pareri o informazioni rivolte al pubblico degli investitori e destinati a influenzarne le scelte. L'art. 69/decies stabilisce che la maggior parte di queste norme si applica anche ai soggetti che professionalmente producono o diffondono valutazioni del merito creditizio, escluse però le agenzie di rating. Le norme accantonate da questo origina-

le salvacondotto sono, fra le altre, quelle che disciplinano minuziosamente l'obbligo di trasparenza e la rivelazione dei conflitti di interesse nonché, e soprattutto, l'onere a carico del raccomandante di provare, a richiesta di Consob, il carattere ragionevole della raccomandazione. Cancellando quell'inciso ed estendendo la regola ai giudizi emessi sugli Stati e sui loro debiti, ogni volta che il rater si pronuncerà sarà la Consob a obbligarlo a dimostrare pubblicamente di non aver detto una corbelleria. Secondo passo. Quel che manca nel

regolamento 1060 è l'elementare principio per cui chi sbaglia paga. Certo, l'emittente commissionante avrà strumenti contrattuali per reagire, ma il singolo Stato e il singolo investitore? Dovrebbero ricorrere al vecchio art. 2043 del codice civile sobbarcandosi un onere probatorio diabolico, a cominciare dalla dimostrazione di aver diritto ad agire. Una riga che lo spieghi chiaramente e che, a immagine e somiglianza dell'art. 23 del Tuf, inverte l'onere della prova ponendolo a carico del rater risolverebbe il problema. Deven Sharma, presidente di S&P, ha dichiarato che con una norma del genere le agenzie smetterebbero di fare questo lavoro. Niente affatto. Dovrebbero solo farlo meglio; se non sono in grado, meglio che chiudano. Infine, non si dimentichi che la manipolazione di mercato non ammette salvacondotti. Chiunque, dice la legge, può incorrervi. Già, ma se vi incorre una voce (presuntamente) autorevole, il guasto è maggiore. Le sanzioni sono già pesanti, ma per le agenzie occorrerebbe un rincarato. Il testo che proponiamo è semplice e breve, sicuramente affinabile, ma per farlo non ci vogliono sette o otto mesi, tempo invece più che sufficiente a disastare i mercati europei. (riproduzione riservata)

Emilio Girino

COSÌ SI DISINNECANO LE AGENZIE DI RATING

Art. 1

Nell'art. 69/decies del regolamento Consob 11971/99 le parole (escluse le agenzie di rating) sono soppresse. A tale articolo è aggiunto il seguente 2° comma:

«Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano anche alle valutazioni emesse su enti sovrani o sulla qualità del loro debito»

Art. 2

Ciascun soggetto su cui sia stata emessa una valutazione e ciascun investitore hanno azione diretta nei confronti delle agenzie di rating, per

le valutazioni espresse o comunque rese note al mercato italiano, anche in assenza di un rapporto contrattuale. Nei relativi giudizi è onere dell'agenzia dimostrare l'insussistenza degli elementi previsti dall'art. 2043 codice civile.

Art. 3

Nel d. lgs. 58/1998 è inserito il seguente articolo: «Art. 187/octies - Nel caso in cui il responsabile sia una società di rating o un suo dipendente o collaboratore, anche esterno, la multa prevista dall'art. 185 1° comma e le sanzioni previste dall'art. 187/ter 1° comma sono sestuplicate»