

06 Luglio 2016

## LA CINA VUOLE UN SUO POSTO IN CATTEDRA

di ALBERTO  
FORCHIELLI

**E AGENZIE** di rating hanno partecipato allo sviluppo dei mercati del

debito dagli inizi del XX secolo ad oggi. L'idea di business sembra provata e resistente. Parte integrante del meccanismo di formazione dei prezzi sul mercato del debito pubblico e privato, le agenzie sono figlie del mercato. Emittenti, intermediari, investitori, Autorità, hanno necessità di segnali "puliti" sul rischio di insolvenza per definire la decisione di emettere o investire. Le agenzie, parte terza nella negoziazione, sono potenzialmente la fonte ottimale di questi segnali puliti.

Non possono fare a meno delle agenzie nemmeno le Autorità di regolamentazione e controllo dei mercati finanziari e le Banche Centrali. Nel 2009 il Financial Stability Board, a seguito di una approfondita indagine sulla prestazione delle agenzie e le possibili alternative, concluse che non esiste una soluzione più efficace per il corretto funzionamento dei mercati. Se non quella di regolare alcuni aspetti critici della loro attività.

**LA CRISI** dei subprime provò che l'autoregolamentazione non solo non era sufficiente a prevenire il formarsi di bolle speculative ma che le agenzie erano concuse del gonfiamento delle bolle stesse. Qualcuno ha visto il fim *The big short*? Il ruolo determinante delle agenzie nella formazione dei prezzi di mercato le esponeva (ed espone) a pressioni estreme affinché si conformino ai paradigmi di emittenti, investitori ed intermediari. Dal 2009 cambia lo spartito e in parte l'interpretazione della musica. La direttiva 1060/2009 della UE ed il *Dodds Frank Act*

negli Stati Uniti impongono alle agenzie di rating regole di governo interno, verifiche sulla performance, trasparenza decisionale e controllo del conflitto di interessi. In Europa una Autorità di riferimento a livello comunitario, l'Esma.

Cercano di entrare in UE operatori della Repubblica Popolare Cinese. Quale futuro? Se si utilizza come parametro gli attivi finanziari netti dei paesi, è prevedibile un peso crescente di operatori di matrice cinese. Non è scontato che questo potenziale si realizzi in tempi brevi. L'incidenza della regolamentazione è forte sia in termini di costi sia di conformità. E non tutti sono propensi a sopportarne il peso.

