

RADIOCOR

12 Agosto 2011

Il Sole 24 ORE - Radiocor

12/08/2011 - 18:12

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

- **### Rating: rivoluzione possibile, si chiama Dagong-FOCUS**

di Alberto Forchielli* & Lorenzo Peracchione**

Radiocor - Milano, 12 ago - Il 5 agosto scorso un terribile tsunami si abbatte sugli Stati Uniti d'America, per poi espandersi a macchia d'olio nei 5 continenti. Una calamita' in nessun modo legata ai flussi atmosferici, bensì, ancora una volta, di natura finanziaria. L'evento scatenante e' da identificarsi nel downgrade del debito sovrano statunitense da 'AAA' a 'AA+' da parte di Standard & Poor's. Un evento senza precedenti che ha letteralmente scardinato il dogma della credibilita' finanziaria del governo americano, un credo che nessuno aveva osato confutare dal 1914. Le ripercussioni su mercati finanziari sono state catastrofiche e hanno assunto una portata globale. In due giorni, venerdi' 5 e lunedì 8 agosto, gli indici compositi del NYSE e del NASDAQ hanno perso, rispettivamente, il 12,19% e l'8,63%. In Europa, durante lo stesso periodo, FTSE All Shares e DAX hanno subito crolli di piu' del 6%. Nemmeno la Cina e' stata risparmiata da quest'onda anomala, come dimostra la variazione negativa del 3,57% nell'indice composito della borsa di Shanghai e l'appello stragante lanciato da alcuni investitori xinesi disperati alla China Security Regulatory Commission, equivalente della CONSOB: un uomo si e' presentato di fronte ai cancelli dell'agenzia, completamente nudo, implorando il governo cinese di attuare delle misure d'emergenza volte a salvare i mercati azionari domestici. Ironicamente, gia' venerdi' 3 giugno, mentre, in seguito alla ratifica da parte del presidente Usa, Barack Obama, del provvedimento per alzare il tetto del debito, Moody's reiterava il proprio giudizio di 'Tripla A', l'agenzia di rating Cinese Dagong aveva deciso di declassare i Buoni del Tesoro americani da 'A+' ad 'A'. Concorrente pressochè sconosciuto sulla scena internazionale, Dagong ha espresso chiaramente le motivazioni alle spalle dell'ardita mossa: l'innalzamento del tetto del debito non stimolera' in alcun modo l'economia americana nel breve termine, ma generera' un incentivo al rischio morale in futuro. Il pericolo incombente e' quello di piombare in un circolo vizioso di crescita del debito e controlli sempre meno stringenti, fino al punto in cui il sistema subira' un collasso totale. Puo' in qualche modo la decisione di Dagong aver spinto Standard & Poor's a compiere il grande salto? Poteva il downgrade essere l'unica via per mantenere la propria credibilita' e scrollarsi di dosso una scomoda immagine di sudditanza politica? S&P's ha basato le proprie azioni su solide analisi economiche oppure altri tipi di considerazioni sono stati piu' importanti? La risposta non e' certa. Il semplice fatto di identificarle come dilemmi rilevanti, tuttavia, solleva una seria riflessione su ruolo e funzionamento di quelle strane creature categorizzate come agenzie di rating.

* Presidente di Osservatorio Asia ** Lorenzo Peracchione, Analyst, Mandarin Capital Partners, Shanghai

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilssole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

• ### Rating: rivoluzione possibile, si chiama Dagong-FOCUS -2-

Cosa non funziona? La credibilita' e discutibile

Radiocor - Milano, 12 ago - Le agenzie di rating esistono per fornire un'imparziale valutazione analitica della capacita' di una qualsiasi entita' economica di ripagare i propri debiti. Queste societa' di servizi svolgono un ruolo fondamentale nell'assicurare la stabilita' e il buon funzionamento di un'economia di mercato. In assenza di organi indipendenti e credibili a certificare la solvibilita' di aziende o di altre tipologie di agenti economici quali i governi nazionali si materializzerebbero enormi costi di due-diligence e ritardi a causa della necessita' di essere sicuri dell'affidabilita' di controparti economiche con le quali si ha poca familiarita'. Due parole rivestono particolare importanza in questo ragionamento, vale a dire, 'credibili' e 'indipendenti'. Le agenzie hanno contribuito in maniera significativa allo scoppio della crisi finanziaria del 2008, non tenendo conto del rischio rappresentato da una contrazione economica generalizzata quando, tra il 2000 e il 2006, assegnavano il rating piu' sicuro ai CDOs (Collateralized Debt Obligations) e ad altri strumenti collateralizzati. Nonostante il ruolo di 'untori' nel diffondere la pestilenza, le agenzie di rating sono riuscite ad evitarne le conseguenze. Man mano che il saper discernere tra chi poteva pagare e chi non poteva farlo diventava piu' importante, i profitti delle Big Three (S&P's, Moody's e Fitch) rimanevano solidi mentre l'economia globale viveva il suo incubo peggiore. McGraw Hill, holding di S&P, ha realizzato un reddito netto di 799.5 and 730.5 milioni di dollari nel 2008 e nel 2009, meno del circa 1 miliardo di dollari messo in cassa al termine dell'annata record del 2007, certo, ma sicuramente non un cattivo affare in tempi di scompiglio a livello planetario. Malgrado l'incerta affidabilita' dimostrata, le istituzioni politiche negli Stati Uniti e in Europa hanno affidato un peso sempre maggiore alle profezie delle agenzie di rating dopo la crisi del 2008. In Europa, sono stati siglati dei patti pan-europei che prevedono misure d'emergenza nel caso in cui un il rating di un qualsiasi stato scenda al di sotto di livelli predeterminati. Le valutazioni delle agen devono fungere da riferimento nel verificare la validita' delle valutazioni interne nell'ambito della definizione delle politiche economiche, ma i governi e le organizzazioni politiche internazionali non dovrebbero avere il diritto di delegare interamente il processo di analisi macro-economica ad agenti esterni, specialmente quando tali agenti sono pochi e seguono una logica di profitto.

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilssole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).

Breaking News 24

NOTIZIARIO ASIA

• ### Rating: rivoluzione possibile, si chiama Dagong-FOCUS -3-

Cosa deve cambiare? Un mercato e' un mercato

Radiocor - Milano, 12 ago - Il problema principale legato alle Big Three agenzie di rating (S&P's, Moody's e Fitch) e' proprio che sono solamente tre. Le istituzioni di tutto il mondo sembrano aver dimenticato che il mercato dei rating, per quanto di natura particolare, e' comunque un 'mercato'. Le basi della teoria economica insegnano che quando in un mercato i produttori sono pochi, questi si appropriano di valore che in un contesto competitivo andrebbe ai consumatori. In una situazione di oligopolio il prezzo del bene o servizio fornito eccede quanto l'utilizzatore sarebbe normalmente disposto a pagare per l'utilita' reale che quel prodotto o servizio gli conferisce. Cio' significa che i consumatori pagano troppo per il livello di qualita' ricevuto o, guardando la cosa da una prospettiva diversa, ricevono un livello di qualita' eccessivamente basso rispetto al prezzo pagato. Secondo la teoria classica, inoltre, in tale processo, parte del valore potenziale e' inevitabilmente distrutta, generando una perdita per l'intero ecosistema. Queste considerazioni sono perfettamente applicabili al mercato del rating odierno, ma con una fondamentale, drammatica complicazione. I rating sul debito sovrano delle nazioni, infatti, hanno cruciali implicazioni di natura politica, oltre che economica. In un panorama in cui il privilegio di fare profezie e' diritto esclusivo di tre entita' titaniche, il potenziale per conflitti di interesse e' enorme e l'attendibilita' delle valutazioni emesse e' discutibile per definizione. Governi e organi politici internazionali dovrebbero ricordare che un mercato e' pur sempre un mercato. Per coloro che auspicano la continuazione di un sistema basato sull'economia di mercato, questo significa che, per funzionare correttamente, un mercato deve essere competitivo. Perpetuare l'attuale dipendenza sulle Big Three non e' ne' auspicabile, ne' sostenibile. Il regno delle agenzie dovrebbe essere caratterizzato da un ventaglio piu' ampio di opinioni e prospettive, cosicche' lo spettro della supremazia delle influenze politiche su un'analisi economica imparziale possa essere esorcizzato. Per questo motivo, l'ingresso di nuovi attori nei mercati del rating occidentali dovrebbe essere incoraggiato attivamente. Nuove voci, come quella di Dagong, per quanto il suo verdetto si sia rivelato doloroso negli eventi dei giorni scorsi, dovrebbero essere accolte da Unione Europea e Stati Uniti come la terapia ottimale per i mali del mondo del rating. Un numero maggiore di agenzie, e una piu' intensa competizione tra di esse, e', quasi paradossalmente, l'unica arma con cui poter vincere la battaglia per rating veramente 'indipendenti' e 'credibili'.

SERVIZI PER GLI ABBONATI

Per cancellare la tua iscrizione scrivi a: listserv@news.ilsole24ore.com inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSASIA (evitare l'uso delle virgolette).