

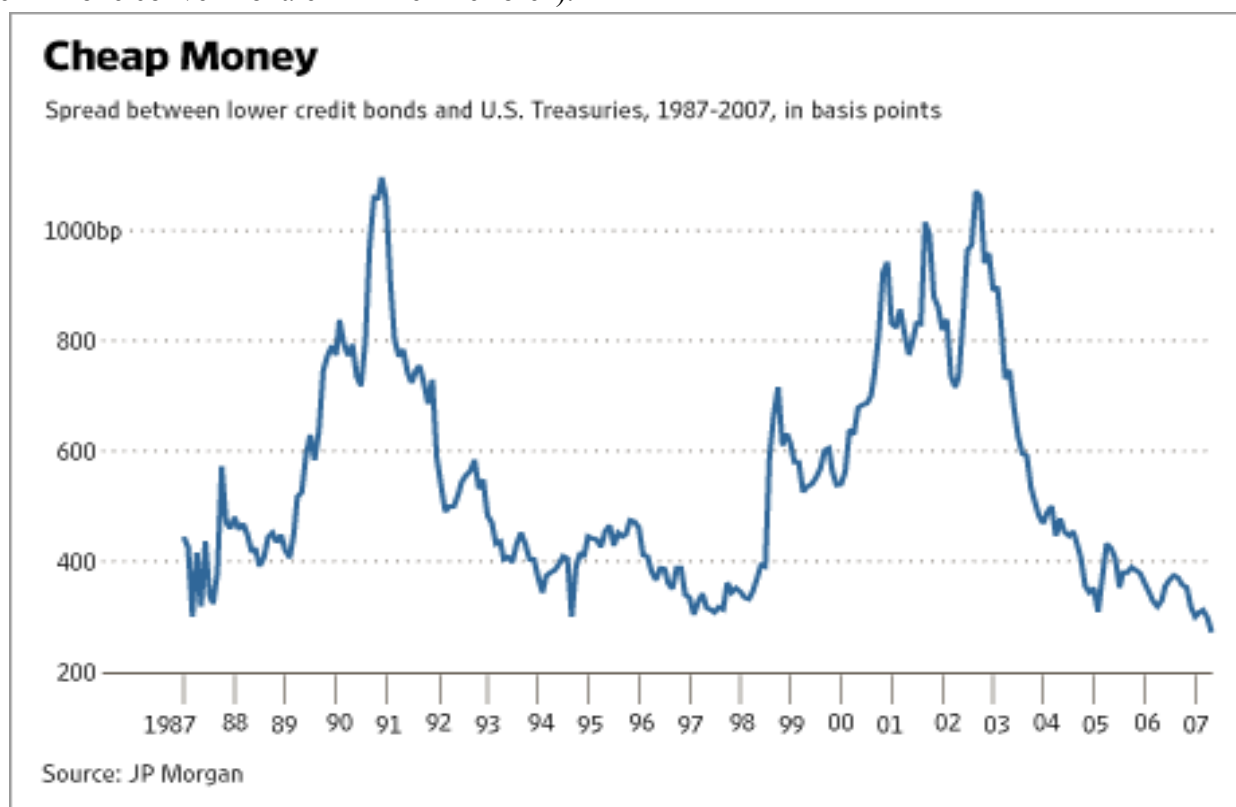
Crisi del credito: ruolo delle agenzie di rating e percezione del rischio

di Paolo Tenti – 12 agosto 2008

Il dibattito sul ruolo delle agenzie di rating nell'attuale crisi del credito è entrato nel vivo con l'avvio di una consultazione della Commissione Europea tra tutti i soggetti interessati su un provvedimento relativo alle condizioni di autorizzazione, al funzionamento e sulla sorveglianza delle agenzie. "Sono convinto - ha detto in una nota il commissario Ue al mercato interno Charlie McCreevy - che è necessario legiferare in questo settore a livello Ue. Le agenzie di rating del credito dovranno conformarsi a regole più stringenti perché i rating non siano influenzati da conflitti d'interesse inerenti il settore. La crisi ha mostrato l'inefficacia dell'autoregolamentazione". "Sono inoltre convinto - ha aggiunto il commissario - che l'eccessiva importanza data al rating dalla legislazione comunitaria ha scoraggiato le banche e altre istituzioni finanziarie a esercitare la 'due diligence'. La normativa non dovrebbe indurre a non realizzare il processo di valutazione dei rischi". Considerazioni che condividiamo soprattutto per quel che riguarda la necessità di valutare in modo autonomo e indipendente il rischio di credito. Tutto questo non deve però offuscare ciò che riteniamo essere la ragione principale della crisi del credito. Il fatto che le agenzie di rating siano state troppo generose con molte emissioni a cui hanno concesso un rating AAA o AA, senza che ve ne fossero le condizioni, rappresenta solo una parte della spiegazione della crisi del credito.

Di gran lunga più importante è a nostro parere la grande sottovalutazione del rischio di credito.

Nella primavera del 2007 il differenziale tra emissioni ad alto rischio e emissioni del governo negli Stati Uniti era ai minimi degli ultimi 20 anni (vedi grafico qui sotto, dove *lower credit bonds* corrisponde alla definizione convenzionale "BB+ e inferiore").



Gli spread a livelli minimi erano accompagnati da altri indizi meno evidenti di comportamenti imprudenti, quali: il rilassamento delle garanzie a fronte della concessione dei finanziamenti, opzioni di ripagamento del debito in "carta" invece che in denaro, finanziamenti al fine di pagare dividendi straordinari agli azionisti (in genere società di private equity). Tutto questo ha congiurato a portare ad un generale deterioramento della qualità del credito delle imprese finanziate.

Dall'esame del grafico emerge come la correzione degli eccessi di ottimismo sul fronte della qualità del credito nei due cicli precedenti (1987 e 1997) si è svolta nell'arco di alcuni anni.