

S&P: avevamo già declassato la Grecia. Ma è una foglia di fico

Lettera di Maria Pierdicchi e risposta di Mario Lettieri e Paolo Raimondi

L'articolo «Le agenzie internazionali di rating cadono sempre dal pero», firmato da Mario Lettieri e Paolo Raimondi e pubblicato sul Suo giornale sabato 13 marzo contiene, a nostro avviso, diverse inesattezze ed affermazioni errate riguardo i rating creditizi, che vorremmo qui di seguito evidenziare.

Innanzitutto, nell'articolo si afferma che Standard & Poor's ha abbassato il rating della Grecia solo di recente. In realtà, Standard & Poor's ha abbassato il rating della Grecia già nel 2004 (in un momento in cui, in generale, il mercato valutava il debito della Grecia alla pari di quello di altri paesi dell'Eurozona) e sin da allora continua a manifestare i propri timori riguardo il merito creditizio della Grecia. Attualmente, manteniamo il rating sovrano della Grecia a livello «investment grade» mentre il mercato negli ultimi mesi continua a valutare il debito greco come altamente speculativo. I nostri rating riflettono la nostra opinione circa il merito creditizio degli emittenti o delle singole emissioni di debito e non sono necessariamente correlati con gli umori del mercato, che possono essere volatili.

Inoltre, nell'articolo viene messo in discussione l'andamento storico dei rating in generale. Di nuovo, riteniamo che la realtà rappresentata nell'articolo non risponda al vero.

L'andamento dei nostri rating è infatti trasparente e facile da accertare: corrisponde al rapporto statistico tra rating e default nel corso del tempo. Il nostro studio annuale sui rating sovrani, per esempio, evidenzia che in media, dal 1975 ad oggi, solo l'1,1% degli enti sovrani investment grade (BBB- e superiori) ha registrato un default sulle obbligazioni in valuta estera entro i quindici anni contro il 29,7% di quelli in categoria speculative grade. Si potrebbe pertanto ritenere che la correlazione generale tra rating elevati e livelli di default relativamente più bassi nonché la correlazione tra rating più bassi e livelli di default relativamente più alti è indicativa dell'ottima performance storica dei rating.

L'articolo lascia infine intendere che vi sia un conflitto di interessi in termini di governance di Standard & Poor's. Anche questo non ci trova d'accordo. Standard & Poor's appartiene a The McGraw-Hill, una società quotata alla Borsa di New York ed è indipendente da qualunque banca o istituzione finanziaria.

Standard & Poor's ha adottato politiche e metodologie volte a consentire la gestione dei potenziali conflitti di interessi nonché a tutelare l'integrità dei propri rating. Standard & Poor's ha operato, per esempio, una netta separazione tra le funzioni degli addetti alla negoziazione delle condizioni commerciali relative all'assegnazione dei rating e degli analisti responsabili di svolgere l'analisi creditizia e formulare pareri in relazione ai rating.

Standard & Poor's si adopera costantemente al fine di mantenere i propri standard di indipendenza, qualità e trasparenza ai massimi livelli. Pur essendo disponibili al dialogo circa la funzione e il valore dei rating di credito, riteniamo rispettosamente che tale dialogo debba basarsi sui fatti.

Distinti saluti

Maria Pierdicchi Amministratore Delegato Standard & Poor's

Rispondono Mario Lettieri * e Paolo Raimondi**, autori dell'articolo.

Fintanto che le responsabilità e i comportamenti dei vari attori nella crisi finanziaria sistemica non saranno indagati e corretti, noi riteniamo che la cosa più opportuna per le tre agenzie di rating, inclusa la S&P, sia di astenersi totalmente da emettere pagelle su enti economici e finanziari e soprattutto sugli stati e sui loro debiti sovrani. Il fallimento del loro presunto ruolo di valutazione indipendente, come riconosciuto anche se tardivamente in tutte le dichiarazioni finali dei vari G8 e G20 dei passati mesi, è stato globale. La Grecia del 2004 è una foglia di fico troppo piccola!

Anche Barack Obama, fin dalla sua Piattaforma Economica del 2008, ha sempre richiesto «un'indagine sul potenziale conflitto di interessi tra le agenzie di rating e le istituzioni finanziarie» in quanto esse sono pagate per formulare una valutazione sui titoli proprio da chi li emette. Lo stesso ha fatto la Comunità Europea. Lo scorso settembre il presidente americano aveva avvisato che «c'è chi vuole ignorare la lezione della Lehman Brothers e della crisi. Lo fanno non a loro rischio ma mettendo in pericolo l'intera nazione. Ma noi non torneremo a quei comportamenti senza scrupoli e di eccessi senza controlli».

La «The McGraw-Hill» ha tutta la legittimità di essere un'importante società privata quotata in borsa e lavorare nell'editoria, nei servizi finanziari e in tanti altri settori. Ma la sua controllata S&P, per operare come agenzia di rating veramente indipendente dovrà dimostrare alla Sec e alle altre agenzie nazionali di controllo non solo la totale trasparenza ma la completa mancanza di conflitto di interessi. Dovrà provare che avere tra i suoi direttori executive personalità come Sir Winfried Bischoff, già presidente della Lloyd Banking Group e della Citigroup Inc, di Edward Rust Jr., ex presidente della State Farm Insurance Companies, la più grande assicurazione immobiliare e automobilistica degli Stati Uniti, oppure Sir Michael Rake, già presidente della Kpmg International, una delle organizzazioni di contabilità e di consulenza più importanti al mondo, non comporti un possibile conflitto di interessi.

Ricordiamo infine che già la commissione parlamentare di indagine sulla Parmalat aveva speso parole molto forti nei confronti delle agenzie di rating che fino al momento della bancarotta davano valutazioni più che discrete alla multinazionale di Calisto Tanzi. E questo aveva portato molte famiglie a comprare obbligazioni della Parmalat e a perdere i loro risparmi.

*Sottosegretario all'economia nel governo Prodi **Economista