

ADR NEI MERCATI FINANZIARI

Sommario

L'ADR nasce principalmente per sopperire alle lentezze della giustizia ordinaria, garantire una risoluzione rapida ed economica della lite con mutua soddisfazione delle parti, deflazionare il contenzioso presso le corti. La sua principale caratteristica è di essere un fenomeno multiforme nella struttura (esistono ADR pubblici e ADR privati) e nel tipo di procedure offerte (si distinguono procedure facilitative o aggiudicative a seconda che il terzo intervenga nella lite, agevolando l'accordo tra le parti oppure adottando una vera e propria decisione).

Più recentemente si è assistito a uno sviluppo degli ADR anche in contesti di mercato regolato soprattutto con riferimento al comparto dei servizi bancari e finanziari. Il fenomeno si è saldato all'assetto della vigilanza esistente e all'articolazione delle autorità di controllo di settore e alla distribuzione delle relative competenze; la tendenza, in Italia e in Europa in generale, è stata quindi quella di istituire un ADR per ogni regolatore presente su ogni comparto di mercato.

In alcuni di questi casi, l'obiettivo del legislatore è andato oltre l'intento di favorire la sola rapida risoluzione della lite tra le parti.

In contesti di mercato regolato, l'ADR è stato, infatti, chiamato a svolgere una funzione ulteriore e di sistema, intervenendo a valle del complesso lavoro di vigilanza delle *authorities* per rimediare agli eventuali fallimenti della stessa attività di controllo preventivo.

Questo assetto non viene, tuttavia, condiviso nei vari comparti in cui si articola il mercato dei servizi bancari-finanziari; diverse ragioni hanno, infatti, impedito uno sviluppo armonico dei sistemi di ADR pubblici e la possibilità di delineare una strategia coerente nella loro istituzione e implementazione, anche se appare sempre più evidente come in contesti di mercato regolato la scelta del tipo di ADR da istituire non possa essere dettata dal caso per varie ragioni.

Il presente lavoro è suddiviso in più parti. Nei paragrafi 2 e 3 è svolta una breve ricognizione del quadro normativo comunitario e italiano in materia di ADR. L'analisi del fenomeno si sposta poi sui mercati finanziari, sottolineando la tendenza a organizzare e istituire gli ADR replicando il modello di vigilanza sul mercato (par. 4). Nel par. 4 sono esaminati gli ADR istituiti presso la Banca d'Italia e la Consob e sono messe in luce le maggiori differenze tra i due sistemi. Nel par. 5 si esamina, invece, la questione dell'articolazione degli ADR secondo il sistema di vigilanza esistente, evidenziando un diffuso fenomeno di *path dependence* nella istituzione di tali organismi. Infine, il par. 6 contiene alcuni suggerimenti su come organizzare diversamente e sostanzialmente riformare il sistema di ADR sui mercati bancari finanziari in Italia.

AGENZIE DI RATING E GIUDIZIO SUL DEBITO SOVRANO DEI PAESI DELL'EUROZONA

Sommario

Scopo di questo lavoro è quello di valutare se, con riferimento al giudizio fornito dalle agenzie di rating sul debito sovrano dei Paesi dell'Eurozona si possa concludere – anche attraverso l'analisi del rating assegnato al debito italiano tra il 2011-2012 – per l'irrilevanza e persino la dannosità dell'emissione di un cd. *unsolicited rating*.

In apertura del lavoro si illustrano, in via generale, le caratteristiche, l'uso e le implicazioni sul rating soprattutto con riferimento ai conflitti di interesse che i medesimi generano.

Si analizzano i principali temi connessi alla valutazione del debito sovrano con descrizione delle procedure di valutazione utilizzate dalle principali agenzie di rating.

Con riferimento all'analisi di un caso pratico (l'emissione del rating sul debito italiano nel 2011-2012), vengono evidenziati alcuni fattori di valutazione distorsivi con riferimento in particolare all'appartenenza a organizzazioni sovranazionali e all'assenza di riscontri empirici rispetto alle valutazioni date.

Con riferimento al primo aspetto si evidenzia come i disequilibri presenti nell'attuale contesto di integrazione monetaria dell'eurozona si riverberano sulla determinazione del rating sovrano, in particolare alterando l'utilizzo di alcuni fattori di valutazione che in altri contesti e tradizionalmente fungono da elementi di miglioramento del rating.

VIGILANZA FINANZIARIA IN AUSTRALIA

Sommario

Il lavoro ha ad oggetto l'analisi del sistema finanziario australiano, che si caratterizza per un modello twin-peaks.

Sono descritte le principali politiche di regolazione, partendo dal sistema finanziario degli anni 50-60 e l'evoluzione del modello di regolazione.

Si analizzano in particolare le vicende che hanno portato all'assetto del regolatore in materia di vigilanza prudenziale e le competenze della Reserve Bank e dell'Australian Securities and Investment Commission.