

NOTE MINIME IN TEMA DI RESPONSABILITÀ DELLE  
AGENZIE DI RATING

*MINIMAL NOTES ON THE LIABILITY OF RATING AGENCIES*

*Actualidad Jurídica Iberoamericana N° 18, febrero 2023, ISSN: 2386-4567, pp. 1510-1527*



Gabriele  
TOSCANO

ARTICOLO CONSEGNATO: 7 de octubre de 2022

ARTICOLO APPROBATO: 5 de diciembre de 2022

**ABSTRACT:** L'obiettivo del lavoro è quello di analizzare la responsabilità delle agenzie di *rating* nella moderna società dei rischi, un tema che ancora oggi è molto discusso in quanto i mercati finanziari sono sempre di più condizionati dai loro giudizi.

**PAROLE CHIAVE:** Rating; agenzie; mercati; finanza; responsabilità; azioni; contratti; giudizio.

**ABSTRACT:** *This paper aims to analyse the liability of rating agencies in the modern risk society, a topic that is still much discussed today as financial markets are increasingly influenced by their judgments.*

**KEY WORDS:** *Rating; agencies; markets; finance; liability; actions; contracts; judgement.*

**SOMMARIO.**- I. INTRODUZIONE: UNA PROBLEMATICAZIONE DIFFICILE DA RISOLVERE. - II. LE AGENZIE DI RATING NEL CONTESTO DEL MERCATO FINANZIARIO. - III. IL CONCETTO DI RATING NELLE MODERNE SOCIETÀ DI RISCHIO. - IV. LA RESPONSABILITÀ DELLE AGENZIE DI RATING E LA TUTELA DEL CLIENTE. - V. LE ANALOGIE CON LA FIGURA DEL REVISORE DEI CONTI. - VI. QUANDO IL GIUDIZIO INESATTO GENERA CONSEGUENZE LESIVE: IL CD. DANNO DA RATING. - VII. NESSO DI CAUSALITÀ E DILIGENZA PROFESSIONALE DELL'AGENZIA DI RATING: UN QUADRO PROBLEMATICAZIONE NELLA BABELE DELLA RESPONSABILITÀ CIVILE. - VIII. RIFLESSIONI CONCLUSIVE: LA (IR)RESPONSABILITÀ DELLE AGENZIE DI RATING.

---

## I. INTRODUZIONE: UNA PROBLEMATICAZIONE DIFFICILE DA RISOLVERE.

Il mercato finanziario, nel moderno diritto dell'economia, rappresenta il luogo in cui avviene la negoziazione e lo scambio degli strumenti finanziari di vario genere a medio e lungo termine<sup>1</sup>.

Nell'ambito di queste operazioni di mercato, che caratterizzano il cuore pulsante dell'economia mondiale, particolare importanza rivestono le agenzie di *rating* in quanto organismi indipendenti e specializzati nella valutazione della solidità e, soprattutto, della solvibilità di una società che emette titoli all'interno del mercato finanziario<sup>2</sup>.

Più specificatamente queste agenzie sono entità indipendenti rispetto alle società emittenti di valori mobiliari e da quelle di gestione dei mercati regolamentati, la cui attività principale consiste nel valutare, per l'appunto, il grado di solvibilità di un determinato emittente oppure di un determinato titolo<sup>3</sup>.

Il giudizio in merito al grado di rischio del soggetto o valore analizzato è riassunto nel cd. *rating*, volendo alludere con questa definizione un punteggio alfanumerico che rappresenta la capacità dell'emittente di far fronte ai propri impegni entro le scadenze prestabilite<sup>4</sup>.

---

1 GALGANO, F. e ROVERSI MONACO, F.: *Le nuove regole del mercato finanziario*, Cedam, Padova, 2009. Cfr. BALLETTA, F., *Mercato finanziario e assicurazioni generali*, Esi, Napoli, 1995.

2 ADAMO, S., CAPOBIANCO, E. e CUCURACHI, P. A.: *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, Esi, Napoli, 2010. Per maggiori approfondimenti vedi PARISI, F., e BAFFI, E.: "Il mercato dopo la crisi finanziaria del 2008", in A.A.V.V., *Capitalismo prossimo venturo: etica, regole*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 313.

3 ROTONDO, G.: *Il controllo antitrust nel mercato finanziario*, Esi, Napoli, 2004.

4 FERRI, G. e LACITIGNOLA, P.: *Le agenzie di rating*, Il Mulino, Bologna, 2014, p. 17. Gli autori sostengono che "la nascita delle agenzie di rating è considerata la più importante innovazione finanziaria del XX secolo. Ad oggi, l'industria del rating è caratterizzata da due importanti poli di sviluppo: il mercato statunitense e quello asiatico. Entrambi i mercati hanno un vigoroso sviluppo di questa attività, anche se le due esperienze hanno alla base motivazioni storiche diverse e un arco temporale molto diverso, dettato, per la maggior parte, dalle diverse caratteristiche dei due mercati di riferimento".

### • Gabriele Toscano

Dottorando in Diritto privato e dei consumi  
Università di Perugia e Salamanca  
E-mail. gabriele.toscano@gmail.com

Nonostante l'ampia complessità della disciplina e, soprattutto, la non facile classificazione sistematica all'interno di un argomento assai complesso come quello dei mercati finanziari, particolare riflessione sarà dedicata al cd. danno da *rating* e all'utilizzo dell'istituto della responsabilità civile come strumento di regolamentazione del settore<sup>5</sup>.

L'indagine sulla responsabilità civile dell'agenzia di *rating* appare assai interessante – sebbene in dottrina ed in giurisprudenza alcune voci molto autorevoli lo considerano uno strumento debole in quanto operante *ex post* e non *ex ante*<sup>6</sup> – perché in un mercato ricco di insidie come quello finanziario al fine di garantire una maggiore efficienza e stabilità nei confronti degli operatori economici sarebbero auspicabili maggiori regole di trasparenza che operino *ex ante* e non *ex post*.

## II. LE AGENZIE DI RATING NEL CONTESTO DEL MERCATO FINANZIARIO.

Negli ultimi anni le agenzie di *rating* sembrano attraversare momenti positivi ed al contempo negativi a causa delle continue oscillazioni da parte dei mercati finanziari. È prassi ormai consolidata che in ambito economico un'agenzia di *rating* taglia le proprie stime di *outlook* oppure declassi il *rating* debitorio di un istituto bancario o addirittura di un Paese<sup>7</sup>.

Le agenzie di *rating* sono istituzioni che si collocano in una posizione intermedia tra le entità che emettono titoli azionari (società, governi, società pubbliche etc.) e gli investitori (sia essi privati che istituzionali) che, conducendo analisi ed esami di dati, cercano di capire quale sia il reale valore di un titolo di stato o di una banca.

Le agenzie di *rating* sono quindi entità che conducono studi e analisi finanziarie su azioni e obbligazioni con lo scopo di valutare la stabilità finanziaria di un determinato soggetto attraverso un giudizio<sup>8</sup> che viene poi classificato su una scala standardizzata denominato per l'appunto *rating*<sup>9</sup> e dalla quale emerge il cd. merito creditizio<sup>10</sup>.

5 PRESTI, G.: "Le agenzie di *rating*: dalla protezione alla regolazione", A.A.V.V., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Giuffrè, Milano, 2009, p. 75 ss.

6 PICCIAU, C.: *Diffusione di giudizi inesatti nel mercato finanziario e responsabilità delle agenzie di rating*, Giuffrè, Milano, 2018, p. 333. L'autrice sostiene che "un'ultima questione relativa alla quantificazione del danno che può essere risarcito riguarda l'eventuale rilevanza della prevedibilità del danno della classificazione ai fini della distinzione tra il diritto contrattuale e il regime di responsabilità extracontrattuale".

7 Per maggiori approfondimenti vedi CASTALDO, A. e PALLA, L.: *L'informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating*, Giappichelli, Torino, 2016.

8 BONTEMPI, P.: *Diritto bancario e finanziario*, Giuffrè, Milano, 2021.

9 PRINCIPE, A. (a cura di): *Agenzie di rating*, Giuffrè, Milano, 2014.

10 SACCO GINEVRI, A.: "Le società di *rating* nel Regolamento CE n. 1060/2009: profili organizzativi dell'attività", *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 291 ss.

Non a caso il termine *rating*, dall'inglese «*to rate*» significa appunto dare un giudizio, volendo alludere con questa definizione l'attività valutativa di tipo qualitativo dalla quale emerge l'importanza del giudizio dell'analista<sup>11</sup>.

Le agenzie di *rating* più conosciute e influenti al mondo sono *Standard & Poor's*, *Moody's Investor Service* e *Fitch Ratings*, società newyorkesi la cui proprietà è ascrivibile a grandi multinazionali, nate con l'obiettivo di aiutare le aziende ad affrontare i problemi legati all'asimmetria informativa del mercato finanziario. Questo servizio di consulenza permette alle grandi aziende di aumentare l'efficienza a livello globale, fornendo loro informazioni sugli investimenti giacché il giudizio negativo o positivo delle agenzie di *rating* può determinare la vita di una società quotata in borsa<sup>12</sup>.

Poiché queste agenzie assegnano un giudizio (o valutazione) sulla solidità e solvibilità di una società che emette titoli nel mercato finanziario, determinando quindi una valutazione di solvibilità che viene poi classificata su una scala standardizzata che è appunto il *rating* (un punteggio dunque di valore alfanumerico che rappresenta la capacità dell'emittente di onorare i propri impegni in conformità con le scadenze prestabilite) tale valutazione deve essere effettuata in modo trasparente e, soprattutto, imparziale<sup>13</sup>.

Per questi motivi le agenzie di *rating* sono tenute ogni anno a preparare una relazione sulla trasparenza ed a presentare le metodologie utilizzate per l'emissione del *rating* per la convalida e la revisione da parte dell'Autorità europea dei mercati e degli strumenti finanziari (ESMA).

Il successo delle agenzie di *rating* è dovuto principalmente al fatto che sono considerate altamente affidabili, nella misura in cui i loro giudizi sono stati spesso incorporati nel funzionamento dei mercati finanziari<sup>14</sup>.

- 
- 11 PRESTI, G.: "Le agenzie di *rating*: dalla protezione alla regolazione", A.A.V.V., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, cit., p. 75. L'autore sostiene che "il *rating* consiste nella valutazione, brevemente espressa su una scala predeterminata in lettere, effettuata da un soggetto specializzato e indipendente (*credit rating agencies*: CRA) per quanto riguarda il grado di probabilità di pagamento regolare del capitale e degli interessi da parte dell'emittente di un determinato prestito obbligazionario (*issue rating*) e può anche riferirsi alla capacità generale dell'emittente di adempiere regolarmente a tutti i suoi obblighi (*issuer rating*)".
  - 12 FERRI, G. e LACITIGNOLA, P.: *Le agenzie di rating*, cit., p. 33. Gli autori sostengono che "come abbiamo già notato, il settore del *rating* è dominato da agenzie globali; tuttavia, sia le esigenze normative delle diverse entità nazionali che le esigenze di informazione degli investitori hanno determinato l'emergere delle agenzie nazionali".
  - 13 Per maggiori approfondimenti vedi MAINAS, G. e LORIO, P.: *La disciplina delle agenzie di rating alla luce del diritto comunitario*, Università, Roman, 2017. Cfr. MEZZASOMA, L.: "Meritevolezza e trasparenza nei contratti finanziari", *Banca borsa tit. cred.*, 2018, p. 180-194.
  - 14 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, Cedam, Padova, 2013, p. 23. L'autrice sostiene che "la turbolenza finanziaria verificatasi negli ultimi anni ha messo in discussione la validità di alcune formule operative che contraddistinguono l'attuale sistema di mercato. Come è noto, infatti, la crescente internazionalizzazione della produzione di beni e servizi (derivanti da un processo di globalizzazione ormai diffuso) ha agito da catalizzatore nell'emergere di mutevoli esigenze riconducibili ad un rinnovato scenario competitivo, finanziario e sociale".

Tale affidabilità, tuttavia, potrebbe però essere messa in discussione, ad esempio, nel caso di un errore di valutazione (intenzionale o negligente) da parte di queste agenzie, con la conseguenza che la questione della responsabilità delle agenzie di *rating* è stata ampiamente oggetto di discussione nella letteratura giuridica soprattutto dal punto di vista dell'investitore.

### III. IL CONCETTO DI RATING NELLE MODERNE SOCIETÀ DI RISCHIO.

Il concetto di *rating*, come è già stato osservato in precedenza, deriva dal lessico anglosassone e significa valutazione<sup>15</sup> relativamente all'affidabilità di un'azienda di far fronte ad un debito entro un determinato lasso di tempo<sup>16</sup>.

Il *rating*<sup>17</sup> è quindi una sorta di valutazione che le agenzie danno ad un determinato ente che può essere sia pubblico che privato<sup>18</sup>. Questa valutazione del profilo di rischio di credito di un ente si basa su una scala di valori che riassume le informazioni qualitative e quantitative in modo sintetico che vanno dall'AAA, il giudizio che indica il massimo grado di solvibilità di una società, alla D che indica invece lo stato di una società insolvente (si pensi che i titoli che hanno un *rating* molto basso sono anche chiamati titoli spazzatura in quanto non hanno alcun valore).

Il giudizio delle agenzie di *rating* è molto importante perché la loro valutazione mostra le condizioni di accesso al credito da parte delle società valutate. Ecco perché sono le stesse società, enti, o Stati che richiedono espressamente la valutazione da parte delle agenzie di *rating* al fine di essere maggiormente competitive ed attrarre investitori sul mercato.

15 PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, Annali VII, Giuffrè, Milano, 2014, p. 847 ss.

16 PARTNOY, F.: "The Siskel and Ebert of Financial Markets?: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies", 77 *Wash. U. L. Q.*, 1999, p. 619.

17 Per maggiori approfondimenti vedi CASTALDO, A. e PALLA, L.: *L'informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating*, cit., p. 13 ss. Gli autori sostengono che "il *rating* è una definizione previsionale da parte di un soggetto specializzato sulla capacità di un ente (normalmente una società, ma anche un ente di tipo diverso, ad esempio uno Stato sovrano) di soddisfare regolarmente i propri debiti per capitale ed interessi, ovvero una singola obbligazione. Si tratta dunque di una valutazione che non riguarda tutti i rischi cui è sottoposto il sottoscrittore, ma solo il rischio di credito dell'emittente. Tale definizione sintetizza sia le previsioni normative sia quanto dichiarato dalle agenzie di *rating* più importanti ed è utile soprattutto poiché precisa ciò che il *rating* non è. Il *rating* non è una raccomandazione a sottoscrivere, acquistare, vendere determinati strumenti finanziari e non è neppure una valutazione di convenienza giacché oggetto di valutazione non è il rendimento, ma solo il rischio, ovvero, probabilità di *default* dell'operatore economico; il rendimento, semmai, può dipendere dal *rating* assegnato ad un emittente o ad una determinata emissione".

18 FERRI, G. e LACITIGNOLA, P.: *Le agenzie di rating*, cit., p. 41. Gli autori sostengono che "conformemente al principio di indipendenza, nessun istituto finanziario interessato all'emissione di obbligazioni o che svolge la gestione di titoli come attività principale dovrebbe essere coinvolto in agenzie".

Il *rating* determina quindi l'andamento del mercato azionario e dei titoli di Stato<sup>19</sup>: qualsiasi investitore prima di acquistare un'obbligazione (che è come un credito che l'investitore acquista) ha bisogno di un'analisi accurata delle condizioni relative alla stabilità economica, finanziaria e patrimoniale della società per cui sta acquistando i suoi titoli<sup>20</sup>.

In sostanza, le agenzie di *rating* da sempre si sono proposte di analizzare, studiare e valutare le condizioni finanziarie di un istituto e fornire agli investitori uno strumento per valutare le loro opzioni di investimento<sup>21</sup>.

#### IV. LA RESPONSABILITÀ DELLE AGENZIE DI *RATING* E LA TUTELA DEL CLIENTE.

Il problema che ora si pone riguarda il danno subito da un soggetto a seguito dell'emissione di un giudizio inesatto, espresso sulla base, ad esempio di informazioni errate o dalla ritardata emissione di una valutazione da parte delle agenzie di *rating*<sup>22</sup>.

Con riferimento alla natura giuridica del danno da *rating* la questione è stata ampiamente dibattuta nella letteratura giuridica<sup>23</sup> perché inizialmente le decisioni

19 Il *rating* di credito emesso sul debito di una società è però soltanto un tipo specifico di *rating*. Vi sono *rating* di credito internazionale che valutano i rischi, e quindi le spese, di un investitore che voglia trasferire nella valuta della propria nazione i titoli espressi nella valuta di un altro stato.

Vi sono poi i *rating* sul debito delle nazioni. Essendo gli stati i maggiori debitori in assoluto, le agenzie di *rating* valutano e classificano i titoli del loro debito in base alla capacità che gli stessi stati dimostrano di fronteggiarli.

Un altro tipo di *rating* è il cosiddetto "Country ceiling rating" che valuta i rischi di un investimento in uno stato che possa attuare delle misure per bloccare eventuali uscite di capitale dai propri confini. Con questo tipo di *rating* gli investitori possono valutare anche questo tipo di rischio. Appare evidente lo stretto legame che intercorre fra questi ultimi tre tipi di *rating*, ma esistono anche altri tipi di valutazione che le agenzie di *rating* sono capaci di emettere. Per maggiori approfondimenti vedi [borsaitaliana.it](http://borsaitaliana.it).

20 DI DONNA, L.: "Danni da *rating* e rimedi degli investitori", PRINCIPE, A. (a cura di): *Agenzie di rating*, cit., p. 275 ss.

21 Per maggiori approfondimenti vedi TROISI, A.: "Diligenza e responsabilità delle agenzie di *rating* negli orientamenti di *Common Law*. Riflessi sulle prospettive disciplinari di tali società", *Riv. trim. dir. econ.*, 2012, p. 187 ss. e DI DONNA, L.: *La responsabilità civile delle agenzie di rating*, Cedam, Padova, 2012, p. 390. L'autore sostiene che "il ruolo della responsabilità delle agenzie di *rating* è quello di fornire agli investitori, soprattutto di piccole-medie e non istituzionali, un ulteriore strumento di protezione contro i fallimenti del mercato dovuti al comportamento ingannevole, o comunque fuorviante, di uno dei principali attori dei mercati finanziari". Cfr. BONELLI, F.: "Responsabilità delle società di revisione nella certificazione obbligatoria e volontaria dei bilanci", *Riv. soc.*, 1979, p. 983.

22 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, cit., p. 187. L'autrice sostiene che "la condotta delle agenzie di *rating*, che può comportare una potenziale responsabilità per gli investitori, può assumere più configurazioni. A tale riguardo, indicano i casi in cui: (i) il *rating* pubblicato è (in tutto o in parte) distorto, quindi specificamente pregiudizievole per gli investitori che, in buona fede, si basano sull'accuratezza dei *rating* espressi; ii) l'agenzia non ha modificato il *rating* preventivamente formulato (nonostante evidenti segnali di cambiamento della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del cliente), arrecando così danno agli operatori che basano le proprie strategie su dati e notizie obsolete (e quindi fuorvianti)".

23 Per maggiori approfondimenti vedi ALPA, G.: "La responsabilità civile delle agenzie di *rating*. Alcuni rilievi sistematici", *Riv. trim. dir. econ.*, 2013, p. 78 ss. Cfr. LOMBARDI, E. M.: *La "responsabilizzazione" delle autorità di controllo del mercato finanziario*, Esi, Napoli, 2016 e DEPRETIS, E.: *La responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella disciplina italiana ed europea*, Giappichelli, Torino, 2015.

delle agenzie di *rating* erano considerate mere opinioni e, di conseguenza, esenti da un giudizio di responsabilità. Per questi motivi, ad in base al Primo Emendamento della Costituzione degli Stati Uniti d'America, nei primi anni del Novecento del secolo scorso si parlava anche di un iniziale disinteresse da parte del legislatore per i giudizi di *rating*<sup>24</sup>.

La questione, tuttavia, è molto importante perché il danno ingiusto può verificarsi a seguito di un giudizio impreciso, espresso sulla base di informazioni errate oppure emesso con un grave ritardo.

L'agenzia di *rating* deve quindi comportarsi diligentemente rispetto alla media degli altri operatori finanziari presenti sul mercato in considerazione dell'influenza che essa riveste all'interno dello scenario economico mondiale e, soprattutto, sul destino delle società che, a seguito di una decisione negativa, possono anche andare incontro al fallimento.

In tal senso, il legislatore italiano all'art. 187 *ter* comma 1 del T.U.F., rubricato manipolazioni del mercato, stabilisce espressamente la responsabilità di chi realizza «operazioni od ordini di compravendita che forniscano o siano idonei a fornire indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di strumenti finanziari»<sup>25</sup>.

Per quanto riguarda le agenzie di *rating* ciò dovrebbe essere inteso in un duplice senso: da un lato la responsabilità contrattuale nei confronti dell'emittente, e dall'altro la responsabilità extracontrattuale nei confronti degli investitori<sup>26</sup>. Nel primo caso, il rapporto contrattuale tra l'agenzia di *rating* e la persona che riceve il giudizio si basa sul passaggio dal modello *subscriber-paid* al modello *issuer-paid*, con la conseguenza che per la determinazione o meno della responsabilità delle agenzie di *rating* sarà necessario valutare il comportamento di quest'ultime ai sensi dell'art. 1218 c.c.; mentre nel secondo caso la questione è diversa perché non

24 PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 847 ss.

25 PONZANELLI, G.: "Quando sono responsabili le agenzie di *rating*", *Analisi giur. econ.*, 2012, p. 446. L'autore sostiene che "il *rater* deve realizzare un'attività di due diligence sulle informazioni fornite dalla società (da cui è necessario valutare la qualità delle obbligazioni). L'omissione di svolgere tale attività potrebbe essere qualificata come condotta dolosa o gravemente negligente, poiché si basa sulla deliberata indifferenza all'integrità e alla valutazione accurata dei dati da presente in considerazione, da questo punto di vista, nuove prospettive di responsabilità del *rater*". Cfr. SCARONI, C.: "La responsabilità delle agenzie di *rating* nei confronti degli investitori", *Contr. impr.*, 2011, p. 791.

26 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, cit., p. 183. L'autrice sostiene che "la crescente importanza del *rating* nel sistema finanziario ha sollevato la necessità di valutare il grado di interazione tra le scelte degli investitori e l'agere di aziende specializzate. Come è stato detto più volte, le elaborazioni espresse nei *rating* non hanno un valore limitato al contesto strategico-organizzativo dei candidati, ma denotano effetti di vasta portata; ci riferiamo al fatto che questi ultimi si riferiscono non solo alle modalità di scambio degli strumenti negoziabili, ma più in generale al regolare funzionamento di un sistema finanziario sempre più dinamico e globalizzato".

esiste alcun rapporto contrattuale tra i due soggetti, con la conseguenza che la responsabilità che rileva sarà valutata ai sensi dell'art. 2043 c.c.<sup>27</sup>.

## V. LE ANALOGIE CON LA FIGURA DEL REVISORE DEI CONTI.

Un problema attuale della questione può ricondursi al fatto che il contratto di *rating* è atipico<sup>28</sup>, quindi non disciplinato dal Codice civile. Per questo motivo la dottrina, per cercare di inquadrare questo tipo di responsabilità in una determinata categoria giuridica, ha sollevato l'ipotesi dell'analogia con quella del revisore dei conti nei confronti dell'emittente, in considerazione del fatto che questo soggetto emette un giudizio contro il pagamento di una somma di denaro<sup>29</sup>.

Il revisore dei conti<sup>30</sup> è una figura professionale esperta in bilancio, contabilità e controllo delle scritture, nonché dei principi e delle norme che regolano questi ambiti espressamente menzionato dal Codice civile all'art. 2049 *bis* comma 1 il quale dispone espressamente che «la revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro».

Il revisore dei conti controlla la regolare tenuta dei libri contabili, i sistemi informativi contabili, l'idoneità dei sistemi di controllo interno e offre consulenza in caso di riorganizzazione aziendale e di operazioni straordinarie; vigila sulle attività di selezione, formazione e gestione del personale, e controlla inoltre la gestione del portafoglio titoli e di eventuali contenziosi in essere, che vedono la società coinvolta, valutando anche le passività potenziali<sup>31</sup>.

27 Per maggiori approfondimenti vedi Trib. Catanzaro, 2 marzo 2012, n. 685, *DeJure online* dalla quale si evince che "al fine dell'esistenza del danno iniquo subito dall'investitore a seguito della diffusione di un *rating* errato, inesatto o gravemente ritardato, la fiducia generata dalle comunicazioni effettuate al mercato è considerata come "indubbiamente meritevole di tutela, quando tali informazioni provengono da un soggetto particolarmente qualificato, come le agenzie di *rating*, che generano ragionevolmente fiducia nella serietà e nella credibilità delle loro valutazioni". Cfr. PARMEGGIANI, F.: "La regolazione delle agenzie di *rating* tra tentativi incompiuti e prospettive future", *Giur. comm.*, 2010, p. 121 e ENRIQUEZ, L. e GARGANTINI, M.: "Regolamentazione dei mercati finanziari, *rating* e regolamentazione del *rating*", *An. giur. econ.*, 2010, p. 485.

28 Per maggiori approfondimenti vedi LUMINOSO, A.: *I contratti tipici e atipici*, Giuffrè, Milano, 1995. Cfr. DEL PRATO, E.: "Patologia del contratto: rimedi e nuove tendenze", *Riv. dir. comm.*, 2015, p. 25

29 GIUDICI, P.: "L'agenzia di *rating* danneggia l'emittente con i propri *rating* eccessivamente favorevoli?", *Società*, 2011, p. 1453 e Trib. Milano, 1° luglio 2011, n. 8790, *DeJure online* dalla quale si evince che "esistono due importanti differenze tra l'agenzia di *rating* e il revisore dei conti. Per l'agenzia di *rating*, lo scopo del servizio è la previsione sulla capacità di pagare il debito, mentre per il revisore dei conti una situazione che si è già verificata. Per quanto riguarda l'agenzia di *rating*, non ha uno scopo specifico, a differenza del revisore che deve realizzare un piano generale nell'interesse dei *partner* e dei *manager* di un'azienda".

30 Voce "Revisore contabile", *Diz. ec. fin.* Treccani, Milano, 2012, *online*.

31 *IBIDEM*.

Di fronte a questa atipicità del contratto di *rating*<sup>32</sup>, la dottrina cercato di restituire la questione attraverso due contratti tipici: il contratto d'opera (art. 2222 c.c.) ed il contratto di appalto di servizi (art. 1655 c.c.).

Attraverso questa operazione nel primo caso per non incorrere in responsabilità il comportamento dell'agenzia di *rating* dovrà essere orientato sia verso *standard* settoriali che regole di condotta, mentre nel secondo caso sarà sufficiente il raggiungimento dei risultati stabiliti in sede di negoziazione con il cliente<sup>33</sup>.

## VI. QUANDO IL GIUDIZIO INESATTO GENERA CONSEGUENZE LESIVE: IL CD. DANNO DA RATING.

Nel caso in cui un'agenzia di *rating* emetta un parere negativo intenzionalmente o per negligenza grave, l'investitore e l'emittente hanno diritto al risarcimento dei danni subiti a seguito di tale comportamento<sup>34</sup>.

Tale risarcimento è chiamato danno da *rating*, ed a tale proposito è sempre responsabilità di chi ha subito il danno (quindi l'investitore e l'emittente) fornire gli elementi precisi e dettagliati che indicano non solo che l'agenzia di *rating* ha violato il regolamento in materia, ma che la valutazione ha avuto un grave impatto sul *rating* emesso<sup>35</sup>.

Le asimmetrie informative «creano delle inefficienze nel funzionamento del mercato di capitali tali da non consentire di determinare esattamente il valore attuale dei flussi di reddito futuro delle attività e, dunque, il prezzo corretto delle attività stesse» e ciò compromette la capacità del mercato dei titoli di attirare gli investitori<sup>36</sup>.

Per queste ragioni la condizione di asimmetria informativa in cui versano gli operatori economici è generalmente ritenuta «una delle cause principali che giustifica l'intervento pubblico tramite il ricorso alla regolazione dei mercati»<sup>37</sup>.

32 MARIANELLO, M.: "La responsabilità contrattuale dell'agenzia di *rating* nei confronti del committente", *Obbl. contr.*, 2010, p. 289.

33 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, cit., p. 161. L'autrice sostiene che "il problema del conflitto di interessi può essere affrontato in relazione a più profili di ricerca. La commistione di finalità (e/o esigenze) convergenti nello svolgimento dei servizi di qualificazione può infatti, implicare conformazioni variabili che si distinguono in virtù dei casi analizzati e dalla varietà degli agenti coinvolti, nonché in relazione al tempo in cui vengono svolte le indagini". Cfr. BERTI DE MARINIS, G. M.: "La tutela del cliente "vulnerabile" *Banca borsa tit. cred.*, 2018, pp. 651-676.

34 Cfr. PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 870.

35 Per maggiori approfondimenti vedi FACCI, G.: *I danno da informazione finanziaria inesatta*, Zanichelli, Bologna, 2009.

36 CASTALDO, A. e PALLA, L.: *L'informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating*, cit., p. 9. Cfr. FERRI, G. e LACITIGNOLA, P.: *Le agenzie di rating*, cit., p. 41.

37 CASTALDO, A. e PALLA, L.: *L'informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating*, cit., p. 10. Gli autori sostengono che "nella realtà la perfezione assoluta non esiste e la presenza di inefficienze

Il danno derivante da *rating* può portare dunque a conseguenze molto gravi come la lesione della reputazione economica dell'emittente<sup>38</sup> e più precisamente, come è stato osservato in dottrina, «all'interesse patrimoniale a mantenere il prestigio e la credibilità in relazione ai prodotti o servizi immessi sul mercato»<sup>39</sup>.

## VII. NESSO DI CAUSALITÀ E DILIGENZA PROFESSIONALE DELL'AGENZIA DI RATING: UN QUADRO PROBLEMATICO NELLA BABELLE DELLA RESPONSABILITÀ CIVILE.

Resta adesso da analizzare brevemente la questione della diligenza e del nesso di causalità anche se la complessità dei problemi sottesi alla questione affrontata non può essere esaurita nella brevità di questo lavoro.

Diligenza e nesso causale rappresentano due punti nevralgici nell'alveo della responsabilità extracontrattuale ed in particolare il primo è di cruciale importanza data la forte aleatorietà dei giudizi di *rating*<sup>40</sup>. Per questi motivi la dottrina è concorde nel sostenere che per l'attribuzione della responsabilità all'agenzia di *rating* non è sufficiente dimostrare l'inesattezza del *rating*<sup>41</sup>, ma è necessario un *quid pluris* ovvero valutare giudizialmente la condotta dell'agenzia di *rating* «verificando la corretta applicazione da parte del valutatore delle metodologie e delle procedure sviluppate dalla pratica del settore»<sup>42</sup>.

---

(costi di transazione, asimmetrie informative, barriere all'entrata, ecc.) sembra ormai frequentemente caratterizzare i mercati finanziari. Inevitabilmente i prezzi che si formano dall'incontro di domanda e offerta in situazioni di scarsa trasparenza non sono significativi poiché non esprimono la corretta relazione tra il rischio dell'investimento e il rendimento del medesimo. Laddove il *trade-off* tra rischio e rendimento non è correttamente ponderato, il singolo investimento (o il portafoglio degli investimenti) è inefficiente poiché solo attraverso la stima del rendimento atteso è possibile determinare il prezzo attuale dell'attività finanziaria". Cfr. DABRASSI, C.: *Asimmetrie informative e mercati finanziari. Il ruolo degli enti creditizi*, EGEA, Milano, 1996, p. 2 ss.

- 38 PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 870. L'autore sostiene che "in particolare, la dottrina specifica che un'emittente, a sua volta, può chiedere il risarcimento dei danni solo se dimostra che la violazione non è stata causata da informazioni inesatte o fuorvianti su sé stessa, direttamente o attraverso informazioni accessibili al pubblico fornite dall'agenzia".
- 39 FUSARO, A.: "Rating finanziario e responsabilità nei confronti dell'emittente", *Contr. impr.*, 2012, p. 184.
- 40 SAPONARO, M.: "Il danno da "rating": se e come le agenzie sono tenute a rispondere", *Danno resp.*, 2012, p. 186. Cfr. DI DONNA, L.: *La responsabilità civile delle agenzie di rating*, cit., p. 340. L'autore sostiene che "il danno è risarcito nei limiti del danno subito dal creditore e del lucro cessante, cosicché, se la persona lesa è un investitore, il danno può consistere nella svalutazione del prezzo del titolo in cui ha investito, cioè nella differenza tra il valore che, sulla base dell'erronea analisi finanziaria, possedeva il valore e il suo valore reale e nel fatto che l'investitore, se avesse saputo dell'errore dell'analisi finanziaria avrebbe investito in altri titoli [...]".
- 41 FACCI, G.: *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., p. 63. L'autore sostiene che "le conseguenze della violazione degli obblighi di informazione e, più in generale, delle regole di comportamento che l'intermediario è tenuto ad osservare – in conformità non solo ai principi del Codice civile ma anche a quanto espressamente previsto dal T.U.F. e dal regolamento CONSOB – dà luogo a una serie di problemi, derivanti principalmente dalle lacune normative presenti nel caso di specie, tenendo presente che nulla è previsto al riguardo, ad eccezione delle disposizioni dell'art. 23, 6° co., T.U.F., che si limita a riconoscere il diritto dell'investitore al risarcimento dei danni". Cfr. LUMINOSO, A.: "Contratti di investimento, *mala gestio* dell'intermediario e rime- di esperibili dal risparmiatore, *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1422.
- 42 SAPONARO, M.: "Il danno da "rating": se e come le agenzie sono tenute a rispondere", cit., p. 193 ss.

Per questi motivi, il valutatore deve rispettare tutta una serie di obblighi di condotta<sup>43</sup> come ad esempio quello di informazione, indipendenza e riservatezza<sup>44</sup>, e per determinare la violazione il giudice dovrà valutare la diligenza ai sensi dell'art. 1176 c.c. tenendo conto della natura professionale dell'attività svolta<sup>45</sup>.

Infine, al fine di ottenere il risarcimento del danno, sarà necessario dimostrare il nesso di causalità tra il comportamento dell'agenzia di *rating* ed il danno che si è verificato. La prova del nesso causale non è sempre la stessa in quanto se il comportamento dell'agenzia di *rating* è inquadrato con un obbligo di risultato sarà sufficiente dimostrare in giudizio la violazione delle disposizioni tra le parti con maggiore facilità per la parte lesa<sup>46</sup>.

In questo senso spetterà all'agenzia di *rating* effettuare la prova contraria, cioè dimostrare in giudizio, come è stato osservato dalla dottrina, che la condotta è stata «conforme a regolamenti, procedure predeterminate, pratiche esistenti a livello internazionale, *standard* etici e codici di autoregolamentazione»<sup>47</sup>.

## VIII. RIFLESSIONI CONCLUSIVE: LA (IR)RESPONSABILITÀ DELLE AGENZIE DI RATING.

La complessità della tematica trattata in queste brevi riflessioni, anche per l'assenza di un quadro normativo organico d'insieme, è un problema tutt'ora aperto a studi ed approfondimenti<sup>48</sup>.

43 Per maggiori approfondimenti vedi LLAMAS POMBO, E.: *Las formas de prevenir y de reparar el daño*, La Ley, Madrid, 2020.

44 MARIANELLO, M.: "La responsabilità contrattuale dell'agenzia di *rating* nei confronti del committente", cit., p. 298. L'autore sostiene che "il valutatore deve inoltre rispettare quanto previsto dal regolamento CONSOB del 2 novembre 1999".

45 PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 870. L'autore sostiene che "la responsabilità delle agenzie può essere limitata in anticipo solo nei casi in cui tale limitazione sia ragionevole e proporzionata ed è consentita dalla legge applicabile". Cfr. PERLINGIERI, P.: *Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, Esi, Napoli, 2003, p. 39 ss.

46 MARIANELLO, M.: "La responsabilità contrattuale dell'agenzia di *rating* nei confronti del committente", cit., p. 362. Per maggiori approfondimenti vedi PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 870. L'autore sostiene che "la legislazione europea è quindi molto cauta, soprattutto in termini di causalità, e poco uniforme. La cautela, tuttavia, non sembra essere tale da giustificare un giudizio negativo. Al di là della considerazione che questa rimane la prima volta che la responsabilità civile delle agenzie di *rating* è chiaramente espressa nella legge, va ricordato che è più facile la prova del nesso di causalità, più efficace diventa la responsabilità civile delle agenzie, ma rafforza anche la dipendenza degli utenti della valutazione".

47 FACCI, G.: *I danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., p. 344. Cfr. FUSARO, A.: "Rating finanziario e responsabilità nei confronti dell'emittente", cit., p. 189.

48 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, cit., p. 206. L'autrice sostiene che "[...] il regime di responsabilità definito dalla normativa europea non garantisce una protezione efficace a coloro che sono danneggiati dalla diffusione di valutazioni inesatte. Come è stato rilevato, infatti, la complessità degli oneri della prova che il legislatore ha imposto a quest'ultimo solleva numerosi dubbi quanto alla reale possibilità di ottenere il pagamento (da parte dell'agenzia) di un adeguato risarcimento a favore degli investitori lesi da decisioni che si sono rivelate errate".

Le aspettative degli operatori del mercato finanziario molte volte non ricevono un'adeguata tutela, così che il ricorso all'istituto giuridico della responsabilità civile sembra essere lo strumento più idoneo per sanzionare abusi ed errori da parte delle agenzie di *rating* che non svolgono adeguatamente il loro delicato lavoro<sup>49</sup>.

Lo strumento della responsabilità civile però presenta alcune perplessità avanzate in dottrina in quanto considerato strumento debole a causa della propria operatività *ex post* e non *ex ante*<sup>50</sup>.

A tale proposito appare pienamente condivisibile l'opinione di un'autorevole dottrina che nell'enunciare le funzioni della responsabilità civile mette in primo piano – oltre a quella di sanzionare il comportamento di chi pone in essere determinati fatti dannosi e quella di riparare i danni subiti dai soggetti – quella di prevenire il ripetersi di determinati fatti dannosi giacché «l'obbligo di risarcire il danno svolge altresì la funzione di indurre la persona che agisce ad adottare le misure necessarie ad evitarlo»<sup>51</sup>.

In effetti, la capacità delle agenzie di *rating* di influenzare le tendenze del mercato finanziario a livello globale è un grosso problema se si considera il fatto che, senza una reale protezione per il cliente vulnerabile, le agenzie di *rating* stanno di fatto giocando ad armi dispari<sup>52</sup>.

Per questi motivi è opportuno migliorare lo strumento della responsabilità civile attraverso un sistema<sup>53</sup> che vada a colpire con maggior incisività i comportamenti più gravi<sup>54</sup> e che svolga una funzione<sup>55</sup> deterrente nei confronti delle agenzie di *rating*.

Questo miglioramento potrebbe essere realizzato attraverso la previsione di un sistema sanzionatorio più efficiente che ponga le proprie radici sul T.U.F. o su altri regolamenti anche di matrice comunitaria – volti a dissuadere certi

49 PRESTI, G.: "Le agenzie di *rating*: dalla protezione alla regolazione", A.A.V.V., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, cit., p. 110.

50 PONZANELLI, G.: "Quando sono responsabili le agenzie di *rating*", cit., p. 453. L'autore sostiene che "tuttavia, il mercato finanziario maturo e avanzato tollera pochissimi interventi straordinari: preferisce, invece, l'adozione di regole, purché siano vere, sicure e conoscibili *ex ante*".

51 Per maggiori approfondimenti vedi LLAMAS POMBO, E.: *Las formas de prevenir y de reparar el daño*, cit. e Id.: *Cumplimiento por equivalente y resarcimiento del daño al acreedor*, La Ley, Madrid, 2020.

52 TROISI, A.: *Agenzie di rating*, cit., p. 187.

53 PAGLIANTINI, S.: "La nullità di protezione come una categoria giurisdizionalizzata?", *Pers. merc.*, 2020, p. 31 ss.

54 PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, cit., p. 871. L'autore sostiene che "questo esclude la capacità riparativa della responsabilità civile, riduce notevolmente la sua funzione deterrente e, ovviamente, può portare all'esaurimento dell'innovazione metodologica o addirittura all'uscita dal mercato di chi oggi emette un *rating*". Cfr. MONTALENTI, P.: "Le agenzie di *rating*: appunti", *Giur. comm.*, 2013, p. 511 e MEZZASOMA, L.: *Il danno da cose negli ordinamenti italiano e spagnolo*, Esi, Napoli, 2001.

55 SCOGNAMIGLIO, C.: *Ingiustizia del danno, contatto sociale, funzioni del risarcimento*, Giappichelli, Torino, 2021, p. 243.

comportamenti che talvolta generano conseguenze a catena – attraverso espresse previsioni normative chiare e determinate.

Il sistema dei danni punitivi non sembra essere la via più corretta da seguire<sup>56</sup> in quanto, a parare di chi si scrive, la strada da percorrere, in assenza di un consolidamento normativo dovrebbe essere quella della statalizzazione delle agenzie di *rating*, volendo alludere con questa espressione la sottrazione alla sfera privata di una così delicata funzione così da farla ricondurre nell'alveo dell'autorità statale.

Questa ipotesi è da considerarsi una *extrema ratio* nel caso in cui dovessero verificarsi abusi tali da non garantire più gli equilibri di sistema necessari per il corretto funzionamento dei mercati finanziari.

Questo perché un ruolo così cruciale, come quello delle agenzie di *rating*, deve funzionare in maniera corretta ed in maniera *super partes* così da garantire quell'affidamento e quella serietà che da sempre le hanno contraddistinte.

Non a caso si parla di potere straordinario delle agenzie di *rating* in quanto aziende private, finanziate per lo più dalle istituzioni che in teoria dovrebbero giudicare e poiché fanno parte dei mercati che valutano «il loro interesse privato modella inevitabilmente i loro processi decisionali»<sup>57</sup>.

---

56 LLAMAS POMBO, E.: “Contra los daños punitivos”, PRATS ALBENTOSA, L. e TOMÁS MARTÍNEZ, G.: *Culpa y responsabilidad*, Aranzadi, Navarra, 2017, pp. 669-686.

57 GHOSH, J.: “Il potere straordinario e immeritato delle agenzie di *rating* private”, *internazionale.it*. L'autrice sostiene che “le autorità di controllo cercano di limitare i conflitti d'interesse nella finanza, eppure non hanno alcun problema con il fatto che le agenzie di *rating* si autoregolamentino. Questa assenza di controlli riflette in parte la grande capacità di fare pressioni di *Moody's*, *Standard & Poor's* e *Fitch Ratings*. E sta generando gravi rischi, che la pandemia ha accentuato. [...] il *rating* tende a seguire il ciclo economico, cioè a essere più severo durante le crisi: questo rende le condizioni del mercato finanziario inospitali per i paesi in via di sviluppo, che vedono declassate le proprie prospettive economiche. Ora, con l'ultima mossa di *Moody's*, questi paesi avranno paura ad avviare le trattative sulla ristrutturazione del debito con i creditori privati”.

## BIBLIOGRAFIA

ADAMO, S., CAPOBIANCO, E. e CUCURACHI, P. A.: *Regolamentazione del mercato finanziario e contratti con gli investitori*, Esi, Napoli, 2010.

ALPA, G.: "La responsabilità civile delle agenzie di rating. Alcuni rilievi sistematici", *Riv. trim. dir. econ.*, 2013, p. 78 ss.

BALLETTA, F., *Mercato finanziario e assicurazioni generali*, Esi, Napoli, 1995.

BERTI DE MARINIS, G. M.: "La tutela del cliente «vulnerabile» Banca borsa tit. cred.", 2018, pp. 651-676.

BONELLI, F.: "Responsabilità delle società di revisione nella certificazione obbligatoria e volontaria dei bilanci", *Riv. soc.*, 1979, p. 983.

BONTEMPI, P.: *Diritto bancario e finanziario*, Giuffré, Milano, 2021.

CASTALDO, A. e PALLA, L.: *L'informazione nei mercati finanziari: il ruolo delle agenzie di rating*, Giappichelli, Torino, 2016.

DABRASSI, C.: *Asimmetrie informative e mercati finanziari. Il ruolo degli enti creditizi*, EGEA, Milano, 1996, p. 2 ss.

DEPRETIS, E.: *La responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella disciplina italiana ed europea*, Giappichelli, Torino, 2015.

DI DONNA, L.: "Danni da rating e rimedi degli investitori", PRINCIPE, A. (a cura di): *Agenzie di rating*, cit., p. 275 ss.

DI DONNA, L.: *La responsabilità civile delle agenzie di rating*, Cedam, Padova, 2012, p. 390.

ENRIQUEZ, L. e GARGANTINI, M.: "Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione del rating", *An. giur. econ.*, 2010, p. 485.

FACCI, G.: *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, Zanichelli, Bologna, 2009.

FERRI, G. e LACITIGNOLA, P.: *Le agenzie di rating*, Il Mulino, Bologna, 2014, p. 17.

FUSARO, A.: "Rating finanziario e responsabilità nei confronti dell'emittente", *Contr. impr.*, 2012, p. 184.

GALGANO, F. e ROVERSI MONACO, F.: *Le nuove regole del mercato finanziario*, Cedam, Padova, 2009.

GHOSH, J.: "Il potere straordinario e immeritato delle agenzie di rating private", *internazionale.it*.

GIUDICI, P.: "L'agenzia di rating danneggia l'emittente con i propri rating eccessivamente favorevoli?", *Società*, 2011, p. 1453.

LLAMAS POMBO, E.: "Contra los daños punitivos", PRATS ALBENTOSA, L. e TOMÁS MARTÍNEZ, G.: *Culpa y responsabilidad*, Aranzadi, Navarra, 2017, pp. 669-686.

LLAMAS POMBO, E.: *Cumplimiento por equivalente y resarcimiento del daño al acreedor*, La Ley, Madrid, 2020.

LLAMAS POMBO, E.: *Las formas de prevenir y de reparar el daño*, La Ley, Madrid, 2020.

LOMBARDI, E. M.: *La «responsabilizzazione» delle autorità di controllo del mercato finanziario*, Esi, Napoli, 2016.

LUMINOSO, A.: "Contratti di investimento, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore", *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1422.

LUMINOSO, A.: *I contratti tipici e atipici*, Giuffrè, Milano, 1995.

DEL PRATO, E.: "Patologia del contratto: rimedi e nuove tendenze", *Riv. dir. comm.*, 2015, p. 25.

MAINAS, G. e IORIO, P.: *La disciplina delle agenzie di rating alla luce del diritto comunitario*, Università, Roman, 2017.

MARIANELLO, M.: "La responsabilità contrattuale dell'agenzia di rating nei confronti del committente", *Obbl. contr.*, 2010, p. 289.

MEZZASOMA, L.: "Meritevolezza e trasparenza nei contratti finanziari", *Banca borsa tit. cred.*, 2018, p. 180-194.

MEZZASOMA, L.: *Il danno da cose negli ordinamenti italiano e spagnolo*, Esi, Napoli, 2001.

MONTALENTI, P.: "Le agenzie di rating: appunti", *Giur. comm.*, 2013, p. 511

PAGLIANTINI, S.: "La nullità di protezione come una categoria giurisdizionalizzata?", *Pers. merc.*, 2020, p. 31 ss.

PARISI, F., e BAFFI, E.: "Il mercato dopo la crisi finanziaria del 2008", in A.A.V.V., *Capitalismo prossimo venturo: etica, regole*, Giuffré, Milano, 2010, p. 313.

PARMEGGIANI, F.: "La regolazione delle agenzie di rating tra tentativi incompiuti e prospettive future", *Giur. comm.*, 2010, p. 121.

PARTNOY, F.: "The Siskel and Ebert of Financial Markets?: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies", *77 Wash. U. L. Q.*, 1999, p. 619.

PERLINGIERI, P.: *Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, Esi, Napoli, 2003, p. 39 ss.

PICCIAU, C.: *Diffusione di giudizi inesatti nel mercato finanziario e responsabilità delle agenzie di rating*, Giuffré, Milano, 2018, p. 333.

PONZANELLI, G.: "Quando sono responsabili le agenzie di rating", *Analisi giur. econ.*, 2012, p. 446.

PRESTI, G.: "Le agenzie di rating: dalla protezione alla regolazione", in A.A.V.V., *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Giuffré, Milano, 2009, p. 75 ss.

PRESTI, G.: voce "Rating", *Enc. dir.*, Annali VII, Giuffré, Milano, 2014, p. 847 ss.

PRINCIPE, A. (a cura di): *Agenzie di rating*, Giuffré, Milano, 2014.

ROTONDO, G.: *Il controllo antitrust nel mercato finanziario*, Esi, Napoli, 2004.

SACCO GINEVRI, A.: "Le società di rating nel Regolamento CE n. 1060/2009: profili organizzativi dell'attività", *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, p. 291 ss.

SAPONARO, M.: "Il danno da «rating»: se e come le agenzie sono tenute a rispondere", *Danno resp.*, 2012, p. 186.

SCARONI, C.: "La responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori", *Contr. impr.*, 2011, p. 791.

SCOGNAMIGLIO, C.: *Ingiustizia del danno, contatto sociale, funzioni del risarcimento*, Giappichelli, Torino, 2021, p. 243.

Trib. Catanzaro, 2 marzo 2012, n. 685, *DeJure online*.

Trib. Milano, 1° luglio 2011, n. 8790, *DeJure online*.

TROISI, A.: "Diligenza e responsabilità delle agenzie di *rating* negli orientamenti di *Common Law*. Riflessi sulle prospettive disciplinari di tali società", *Riv. trim. dir. econ.*, 2012, p. 187 ss.

TROISI, A.: *Agenzie di rating*, Cedam, Padova, 2013, p. 23.

Voce "Revisore contabile", *Diz. ec. fin.* Treccani, Milano, 2012, *online*.