

Dipartimento di Scienze Politiche

Corso di Laurea in Relazioni Internazionali

Cattedra di Geografia economica

**I “GIUDIZI” VINCOLANO L’ECONOMIA GLOBALE? ANALISI
GEOECONOMICA DELLE AGENZIE DI RATING**

RELATORE

Prof. Alfonso Giordano

CANDIDATO

Jessica Orsini

Matr. 614162

CORRELATORE

Prof. Leonardo Morlino

ANNO ACCADEMICO 2011/2012

INTRODUZIONEErrore. Il segnalibro non è definito.

I. UNA RAPPRESENTAZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO Errore. Il segnalibro non è definito.

1.1 L'economia dei servizi finanziari **Errore. Il segnalibro non è definito.**

1.2. Gli attori del sistema finanziario **Errore. Il segnalibro non è definito.**

1.3. I rischi del sistema finanziario... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

1.3.1. Il rischio di credito..... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

1.3.2. Il rischio sistemico..... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

II. LA GEOGRAFIA DELLE AGENZIE DI RATING . Errore. Il segnalibro non è definito.

2.1. Il valore dell'informazione **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.2. Il rating **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.2.1. Sovereign credit rating **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.3. Il processo di emissione del rating **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.4 Le tre agenzie globali: la storia. **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.4.1. Moody's **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.4.2. Standard&Poor's **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.4.3. Fitch..... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.5. *La global finance e il suo spazio finanziario: implicazioni geografiche*

Errore. Il segnalibro non è definito.

2.5.1. Competizione o cooperazione fra le città globali **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.6. *La geografia delle agenzie di rating: variabili geo-economiche che inducono alla localizzazione.....* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.6.1. *La path dependence* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

2.7. *La dimensione nazionale delle agenzie di rating* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

III. LA CRISI DEI MUTUI SUBPRIME: IL RUOLO GIOCATO DALLE AGENZIE DI RATING **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.1 *Il capitalismo finanziario: un sistema instabile..* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.1.1. *Gli specialisti delle crisi: Keynes e Minsky* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.2 *Il caso dei subprime: prodromi, sviluppi e conseguenze.....* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.2.1 *I fallimenti del Paese guida* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.2.2 *L'ingegneria finanziaria* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.3 *Il ruolo delle agenzie di rating nella crisi globale* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4 *Critica al mondo del rating* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.1 Il mercato del rating: un mercato chiuso. **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.1.1 Pro e contro della concorrenza nell'industria del *rating*... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.2 L'*issuer pay* ed il conflitto di interesse che ne deriva..... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.2.1 Cambiare il modello di remunerazione? **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.3 Unsolicited ratings **Errore. Il segnalibro non è definito.**

3.4.4 Dunque? **Errore. Il segnalibro non è definito.**

IV. LA CRISI DEI DEBITI SOVRANI IN EUROPA TRA SPREAD E DOWNGRADE..... Errore. Il segnalibro non è definito.

4.1 *Rischio paese e spread*..... **Errore. Il segnalibro non è definito.**

4.2 *Rating e spread* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

4.3 *Rating ed effetto contagio. Tutti gli stati dell'eurozona si meritavano il downgrade?* **Errore. Il segnalibro non è definito.**

4.3.1 “*Quel rating l'Italia non lo meritava*”, l'opinione di Alexander Kockerbeck. **Errore. Il segnalibro non è definito.**

CONCLUSIONI Errore. Il segnalibro non è definito.

BIBLIOGRAFIA **12**

SINTESI

Nate come società specializzate nella valutazione di azioni d'impresе ferroviarie nella seconda metà dell'Ottocento, Moody's, Standard & Poor's e Fitch, ottengono un ruolo da protagoniste nel sistema finanziario mondiale solo dopo lo sviluppo delle tecnologie di telecomunicazione, nella seconda metà del Ventesimo secolo.

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, le agenzie di *rating* forniscono informazioni standardizzate sul merito creditizio di un soggetto debitore, in altre parole sulla sua capacità relativa di rimborsare un determinato debito alle scadenze prefissate. Così facendo, esse riducono le asimmetrie informative tra investitori ed emittenti, favorendo l'incontro tra domanda e offerta di titoli e influenzando il tasso d'interesse sulle obbligazioni emesse. Le agenzie, a favore degli investitori, diffondono notizie con lo specifico intento di ridurre i casi di rischio morale (*moral hazard*) e di selezione avversa (*adverse selection*). Pertanto, attraverso processi analitici rigorosi, queste dovrebbero equipaggiare l'investitore di tutte le nozioni che riguardano gli strumenti finanziari, offrendo quindi una forma *sui generis* di tutela.

Tuttavia, dopo lo scoppio della crisi dei mutui *sub-prime*, la credibilità delle principali agenzie di *rating* e delle loro valutazioni ha iniziato a deteriorarsi. Infatti, una cospicua parte della letteratura scientifica in materia attribuisce alle "Big Three" responsabilità oggettive e soggettive dell'attuale condizione economica mondiale.

Le agenzie di <i>rating</i> : strumenti per la riduzione delle asimmetrie informative.
--

Il presente elaborato, in aderenza a quanto detto, nasce dallo studio delle contraddizioni e dei conflitti, che le più importanti agenzie di *rating* al mondo hanno attuato nel mercato finanziario. Peraltro, la disamina non si limita alla narrazione descrittiva dei predetti contrasti, bensì il tema del *rating* è analizzato secondo una prospettiva di tipo geoeconomica. Tale quadro di riferimento teorico si ritiene necessario per rispondere a quegli interrogativi dai quali la disamina stessa trae spunto. Poiché, **l'obiettivo di questa trattazione è di verificare l'esistenza di nessi geografici e territoriali tra i giudizi di *rating* e gli stati nazionali, al fine di comprendere se tali valutazioni siano in grado di vincolare l'andamento dell'economia globale.** Infatti, benché il sistema finanziario dia l'impressione di essere sempre più astratto e lontano dalla realtà, le speculazioni che avvengono al suo interno sono state capaci di generare una contrazione dell'attività economica globale paragonabile a quella della Grande depressione.

La relazione spaziale che intercorre tra i giudizi di <i>rating</i> e l'economia globale.

Dalla seconda metà del Ventesimo secolo l'economia finanziaria ha subito forti mutamenti, talvolta prodotti da interventi legislativi, talaltra dall'avvento d'innovazioni tecnologiche. Tali mutamenti hanno coinvolto le economie capitalistiche, operando in maniera rivoluzionaria e modificando la relazione che intercorre tra economia reale e finanziaria. Si afferma, infatti, che il volume delle transazioni finanziarie superi notevolmente il valore degli scambi commerciali. Ne consegue che la finanza, nell'attuale era economica, ha conquistato una valenza strategica, divenendo un elemento che condiziona costantemente le agende politiche degli stati sovrani. Le agenzie di *rating* sono dei soggetti presenti all'interno di tal mondo finanziario, aventi la funzione di

“sentinelle” del mercato, attraverso la valutazione, come si è in precedenza scritto, della bontà di taluni strumenti finanziari.

Se da un lato i mercati finanziari sono fonte di ricchezza, dall'altro, come asserisce Hyman Minsky, possono essere enti destabilizzanti dell'intero sistema economico. D'altronde, sono circa sei anni che le parole anglosassoni *sub-prime* e *spread* vincolano il mondo della finanza globale ed è proprio a causa dei fenomeni che tali parole indicano, che molti punti d'ombra del sistema finanziario sono stati posti sotto una lente d'ingrandimento. “Durante la crisi finanziaria globale del 2007-2008 il mondo ha scrutato nell'abisso”. L'attività economica si è contratta notevolmente, provocando l'aumento vertiginoso della soglia di povertà mondiale.

La crisi dei mutui <i>subprime</i> .

L'esperienza negativa di questi anni attribuisce delle responsabilità a più attori. In primo luogo, si conclude che la totale assenza di una regolamentazione sovranazionale o di meccanismi cogenti internazionali, ha permesso alle potenze statuali in campo finanziario, attraverso i propri istituti, di legiferare e modellare il mercato a proprio piacimento, condizionando gli operatori. Gli Stati Uniti, essendo negli anni '90 la potenza finanziaria per eccellenza, hanno deregolamentato il mercato azionario secondo le proprie esigenze di liquidità monetaria. Tuttavia, in un'epoca dove i canali di connessione delle borse d'affari si sono intensificati esponenzialmente, grazie soprattutto alla crescita del fenomeno della globalizzazione, le scelte operate dal “Paese guida” hanno condizionato fortemente lo sviluppo dei mercati azionari. Ne consegue che, il secondo ordine di responsabilità concernerebbe proprio l'eccesso di deregolamentazione operato dai vertici del potere statunitensi, tra i quali la FED, la SEC e il Congresso americano. In terzo

luogo, se le politiche pubbliche hanno contribuito allo sviluppo di una finanza sregolata, un ruolo importante è stato svolto da quello che Paul McCulley di Pacific Investment Management Company definisce il “sistema bancario ombra”. Si tratta, di quegli istituti finanziari che non sono regolamentati e che hanno contribuito alla diffusione di titoli ad alto rischio, pur non assumendosi alcun vincolo di responsabilità nello scoppio della bolla dei *sub-prime*.

Per ciò che concerne le agenzie, invece, è possibile attribuire a queste delle responsabilità?

L'amministrazione Obama, per l'appunto, ha intentato una causa di risarcimento per cinque miliardi di dollari contro Standard & Poor's, per aver sopravvalutato alcuni titoli immobiliari, emettendo valutazioni “troppo rosee” e contribuendo in maniera determinante a scatenare la crisi.

Le responsabilità delle agenzie di <i>rating</i> nello scoppio della bolla speculativa del 2008.
--

In effetti, è possibile asserire che le agenzie di *rating* globali detengono una corresponsabilità per la nascita e propagazione del “virus” della crisi dei mutui *sub-prime*, poiché valutarono erroneamente quei titoli artefici dello scoppio della bolla. Inoltre, il mercato del *rating*, del quale S&P, Moody's e Fitch detengono più del 90%, presenta delle caratteristiche oggetto di critiche. Si tratta, anzitutto, della presenza di barriere all'ingresso di tal mercato, che rafforzano e consolidano l'oligopolio delle “tre sorelle”. Si annovera poi il conflitto d'interessi, generato dal modello di pagamento *issuer-pay*, e la pratica degli *unsolicited ratings*. Queste contraddizioni del mondo del *rating* erano note già prima dello scoppio della crisi, ma sono divenute insostenibili solo a seguito delle conseguenze negative che hanno generato.

Inoltre, si è giunti a constatare che la collocazione geografica dei vertici di comando delle agenzie nei centri finanziari delle città globali, “quartieri degli affari”, così chiamati da Sassen, consente loro di godere d’informazioni “sensibili” e non pubbliche. Si tratta della cosiddetta *soft data*, l’informazione alla quale si accede solo attraverso una localizzazione geografica in una particolare area, in altre parole: l’*information hinterland*. Per esempio, i pareri sui mutui *sub-prime*, la “tossicità” della finanza derivata, l’opacità dei CDO, il rischio di *moral hazard* derivato dal modello bancario statunitense, come sostengono molteplici autori citati nel corso dell’elaborato, sono tutte informazioni che hanno caratterizzato lo scoppio della bolla nel 2008. Tali notizie era possibile recepirle in anticipo rispetto lo scoppio della crisi, come sostiene Roubini, qualora si fosse stati parte di quel mondo finanziario nel quale circolavano. Ebbene, le agenzie facevano e fanno tuttora parte di quel mondo e nonostante questo, non hanno comunque assolto diligentemente il ruolo di “sentinelle” del mercato finanziario.

Tuttavia, la crisi nata negli USA è il frutto di un insieme di cause e Moody’s, S&P e Fitch non possono essere gli unici soggetti contro i quali “puntare il dito”. Chiedere conto della crisi solo ed esclusivamente alle agenzie di *rating*, si conclude essere decisamente riduttivo. Si auspica, invece, un intervento regolamentare ad ampio raggio, da parte delle potenze finanziarie mondiali, che sia capace di mediare fra le spinte speculative e la tutela degli investitori. Nonostante ciò, rimane indubbio che la crisi, scoppiata nel 2008, rappresenta un clamoroso insuccesso, del quale le agenzie hanno preso parte, palesando in quell’occasione un’incompetenza ed inadeguatezza della metodologia per l’emissione di *ratings*.

Assodato che Moody's, S&P e Fitch detengono una responsabilità, seppur condivisa con altri attori, nella propagazione della crisi, esistono altri episodi che possano svelare le ricadute e conseguenze territoriali dei giudizi di *rating*?

Lo scoppio della crisi greca, l'apprezzamento dell'euro, la perdita di produttività e competitività ha reso sempre più vulnerabili le economie europee al rischio di insolvenza. Il ruolo delle "tre sorelle" nella crisi dell'eurozona è stato ed è tuttora quello di essere dei veri e propri amplificatori dei disagi vissuti dai PIIGS. Non si può certamente affermare che tali paesi non meritavano l'attribuzione di giudizi negativi, a causa delle pessime condizioni macroeconomiche che detenevano e detengono tuttora. Però, dopo aver constatato empiricamente l'incidenza significativa dei giudizi di *rating* sul mercato azionario, si conclude che il "*timing*" con cui i giudizi sono piombati sui mercati e le motivazioni che spingono le agenzie ad emetterli sollevano dei sospetti di una mancata competenza. Poiché, come dimostrano sia le valutazioni empiriche sia le opinioni di esperti di settore, alcuni declassamenti attribuiti ai paesi dell'eurozona sarebbero eccessivamente soggetti al problema della prociclicità ed all'effetto contagio. Per concludere, ne conseguirebbe che le agenzie, anche nell'ambito della crisi dei debiti sovrani, piuttosto che essere dei pilastri del sistema finanziario figurerebbero come un ulteriore fattore destabilizzante di questo stesso.

La crisi dei debiti sovrani nell'Eurozona.

Infine, dal punto di vista della geografia economica è possibile cogliere un legame particolare: quello che intercorre tra *rating* e territorio. **I giudizi che Moody's, Standard & Poor's e Fitch emettono hanno una valenza territoriale, non solamente finanziaria. Le valutazioni "AAA" dei *sub-***

Le ricadute territoriali dei giudizi di *rating*.

prime, così come i declassamenti dell'eurozona si è dimostrato che possiedono ricadute territoriali capaci d'influenzare le scelte, le riflessioni e le politiche degli stati sovrani. Alla luce di ciò, non rimane che lasciare aperto lo spazio per nuove riflessioni, concernenti le modalità corrette attraverso le quali il *rating* possa influenzare l'economia politica dei territori.

BIBLIOGRAFIA

AMATO J. D., FULMINE C. H. (2003), "Are credit ratings procyclical?", *BIS Working Papers*, n. 129. Internet: http://www.oenb.at/en/img/wp_129_tcm16-15481.pdf, (consultato in data 12 gennaio 2013).

BAGELLA M. (2005), *Lezioni di Sistemi finanziari*, Roma: ARACNE.

BARTILORO L., BOFONDI M., GOBBI G. (2012), *Banche, risparmio e crisi finanziaria*, Servizio Studi di Struttura Economica e Finanziaria della Banca d'Italia.

BECKER B., MILBOURN T. T. (2010), *How Did Increased Competition Affect Credit Ratings?*, Harvard: Harvard Business School Finance. Internet: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1278150 (consultato 20 gennaio 2013).

BELTRAMINI E., "Lehman Brothers, due anni dopo: la crisi continua", *Limes – rivista italiana di geopolitica*. Internet: <http://temi.repubblica.it/limes/lehman-brothers-due-anni-dopo-la-crisi-continua/14640?printpage=undefined>, (consultato in data 18 gennaio 2013).

BLUME M.E., LIM F., MACKINLAY A. C. (1998), "The Declining Credit Quality of US Corporate Debt: Myth or Reality", *Journal of Finance*, Vol. 53, n. 3.

BUFACCHI I. (2011), "In arrivo nuovi declassamenti in Eurolandia. Invariata la pagella dell'Italia", *Il Sole 24 ORE*. Internet: http://www.ilsole24ore.com/img2010/print_header.gif, (consultato 31 gennaio 2013).

BUFACCHI I. (2013), “ Quel rating l’Italia non lo meritava”, *Il Sole 24 Ore*. Internet: <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2013-01-22/quel-rating-italia-meritava-063806.shtml?uuid=Ab9t8nMH&p=2>, (consultato in data 15 gennaio 2013).

CANTOR R., PACKER F. (1996), “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings”, *Frbny Economic Policy Review*.

CANTOR R., PCKER F. (1994), “The Credit Rating Industry”, *FRBNY Quarterly Review*, Vol. 19, n. 2. Internet: <http://www.newyorkfed.org/>, (consultato 20 gennaio 2013).

COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO (2008), “Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito”, *GUCE*.

COMMISSIONE EUROPEA (2006), “Comunicazione della Commissione sulle agenzie di rating del credito”, (2006/C 59/02), *GUCE*.

COMMISSIONE EUROPEA- DG Mercato interno e servizi (2007), “La crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti - Conseguenze per l'Europa?”, *FIN – FOCUS*.

COTTA RAMUSINO E. (1999), *Sistema finanziario e mercati finanziari*, Milano: Giuffrè Editore.

CREVOISIER O., THEURILLAT T. (2011), *Les territoires de l'industrie financière : quelles suites à la crise de 2008-2009 ?*, Neuchatel: Maison d’analyse des processus sociaux.

“CRISI: Consob,200 pb spread Italia riconducibili a contagio” (2012), *Milano Finanza*. Internet:

http://www.milanofinanza.it/news/dettaglio_news.asp?id=201212181502001213&chkAgenzie=PMFNW, (consultato in data 3 febbraio 2013).

DALE R. (1995), “ Towards the Millennium. The economic revolution has begun”, *The Time*.

DE SANTIS R. A. (2012), “The euro area sovereign debt crisis. Safe haven, credit rating agencies and the spread of the fever from Greece, Ireland and Portugal”, *BCE, Working Paper Series*, n. 1419. Internet: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1419.pdf>, (consultato 21 gennaio 2013).

DEMATTEIS G., LANZA C., NANO F., VANOLO A. (2010), *Geografia dell'economia mondiale*, Torino: UTET.

DI CESARE A., GRANDE G., MANNA M., TABOGA M. (2012), “Recent estimates of sovereign risk premia for euro-area countries”, *Questioni di Economia e Finanza, Banca d'Italia*, settembre 2012, n. 128.

DINI A., “Bolla new economy e dot.com”, *Il Sole 24 Ore*. Internet: <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/100-parole/Tecnologia/B/Bolla-new-economy-e-dot-com.shtml?uuid=79af146c-8af1-11dd-953b-4eca81469376&DocRulesView=Libero> (consultato in data 10 gennaio 2013).

FERRI G., LACITIGNOLA P. (2009), *Le agenzie di rating*, Bologna: il Mulino.

FERRI G., LACITIGNOLA P. (2012), Concorrenza e agenzie di rating: il dibattito economico. Internet: <http://www.associazionepreite.it/materiali/ap03.pdf>, (consultato 20 gennaio 2013).

FERRI G., LIU L., STIGLITZ J.E. (1999), “The procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from East Asian Crisis”, *Economic Notes*, Vol. 28, n. 3.

FINANCIAL STABILITY FORUM (2008), *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*. Internet: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf, (consultato in data 2 gennaio 2013).

FITCH RATINGS (2012), *Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion*. Internet: http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf, (consultato in data 16 dicembre 2012).

FITCH RATINGS, *Fitch Ratings. About us*. Internet: <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/about-us/about-us.jsp> (consultato in data 5 dicembre 2012).

GÄRTNER M., GRIESBACH B., JUNG F. (2011), *PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies*, St. Gallen: University of St. Gallen, School of Economics and Political Science, Department of Economics. Internet: <http://www1.vwa.unisg.ch/RePEc/usg/econwp/EWP-1106.pdf>, (consultato in data 30 gennaio 2013).

GRANATA E. (2012), I conflitti di interesse nell'attività delle agenzie di rating. Internet: <http://www.associazionepreite.it/materiali/ap07.pdf>, (consultato 20 gennaio 2013).

“Grecia, le tappe della crisi”, *la Repubblica*. Internet: http://www.repubblica.it/economia/2012/02/21/news/grecia_le_tappe_della_crisi-30241276/, (consultato in data 20 gennaio 2013).

HAND J. R. M., HOLTHAUSEN R. W., LEFTWICH R. W. (1992), “The Effect of Bond Rating Agency Announcements on Bond and Stock Prices”, *THE JOURNAL OF FINANCE*, Vol. XLVII. n. 2.

HUNKAR D. (2011), “The Long-Term Ramifications Of High Volume Stock Trading In The U.S.”, *Seeking Alpha. Read. Decide. Invest.*, Internet: <http://seekingalpha.com/article/312482-the-long-term-ramifications-of-high-volume-stock-trading-in-the-u-s> (consultato in data 14 settembre 2012).

IMF (2010), “The uses and abuses of sovereign credit ratings”, *IMF Global Financial Stability Report*.

KNIGHT F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston: Houghton Mifflin.

LABATON S. (2008), “Agency’s ’04 Rule Let Banks Pile Up New Debt”, *The New York Times*.

LENER R., RESCIGNO M. (2012), *I conflitti di interesse nell’attività delle agenzie di rating*. Internet: <http://www.associazionepreite.it/materiali/ap06.pdf>, (consultato in data 20 gennaio 2013).

LINCIANO N. (2004), *L’impatto sui prezzi azionari delle revisioni dei giudizi delle agenzie di rating: il caso italiano. Quaderni di finanza*, Roma: Edizioni Consob.

LUCIA M. G. (1999), *La geografia finanziaria. Mercati e territorio*, Bologna: Pàtron Editore.

LUCIA M. G. (2010), *Lo spazio geografico dell'economia finanziaria*, Torino: Celid.

MANCHEDA F. (2010), *Dalla crisi dei mutui subprime alla grande crisi finanziaria*, Università degli Studi di Brescia. Internet: <http://www.eco.unibs.it/~palermo/PDF/pachora.pdf>, (consultato in data 15 gennaio 2013).

MANZO C., RONZONI D.(2011), *Da Parmalat a Lehman, quando l'agenzia di rating sbaglia tutto*. Internet: <http://www.linkiesta.it/agenzie-rating>, (consultato 20 dicembre 2012).

MAROTTA G. (2008), *I rating sul rischio sovrano*. Internet: http://morgana.unimore.it/marotta_giuseppe/didattica/scem2_0809/Rischio%20paese%20e%20rischio%20sovrano.pdf, (consultato 20 gennaio 2013).

METIU N., “Sovereign risk contagion in the Eurozone”, *Economics Letters*. Internet: www.elsevier.com/locate/econlet, (consultato in data 25 gennaio 2013).

MICU M., REMOLONA E. M., WOOLDRIDGE P. D. (2004), “L’impatto degli annunci di rating sui prezzi: evidenze dal mercato dei credit default swap”, *BRI Rassegna trimestrale*.

MITCHEL J., FENDER I. (2005), “Finanza strutturata: complessità, rischio e impiego dei rating”, *BRI Rassegna trimestrale*.

MOGHADAM R., VINALS J. (2010), “Understanding Financial Interconnectedness”, *Strategy, Policy and Review Department of International Monetary Fund*.

MONTI E. (2011), *Manuale di finanza per l'impresa*, Milano: Isedi.

“Moody's declassa il Portogallo "Spazzatura" come la Grecia” (2011),
la Repubblica.
Internet:http://www.repubblica.it/economia/2011/07/05/news/moody_s_declassa_il_portogallo_come_la_grecia_spazzatura-18720291/, (consultato 1 febbraio 2013).

MOODY'S INVESTITOR SERVICE, *Moody's History: A Century of Market Leadership*. Internet: <http://www.moody.com/Pages/atc001.aspx>, (consultato in data 5 dicembre 2012).

NARDELLI G., “L'economista: con questo spread interessi più alti per i prestiti”, *Il salvagente.it*. Internet: <http://www.ilsalvagente.it/Sezione.jsp?idSezione=13165>, (consultato 20 gennaio 2013).

NOVARESE M. (1999), *Mercato, impresa e imprenditore nel lavoro di Hayek*, Università del Piemonte orientale.

“Obama farà causa a Standard&Poor's e chiederà cinque miliardi di dollari” (2013), *la Repubblica*. Internet: http://www.repubblica.it/economia/2013/02/05/news/obama_causa_standard_e_poor-52020834/, (consultato in data 5 febbraio 2013).

O'BRIEN R. (1992), *Global financial integration: The end of geography*, Londra: Pinter.

OECD (2012), “Finance, insurance and business service of U.S.”, *OECD.Stat Extracts*, Internet: <http://stats.oecd.org>, (consultato in data: 17 settembre 2012).

ONADO M. (2008), *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, Bologna: Il Mulino.

PAGANIN M. (2008), *Basilea 2. Le variabili rilevanti nel rating esterno*, Milano: Le Fonti.

PALMIERI M. (2008), “Agenzie di rating e concorrenza”, *LA VOCE*.
Internet: <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1000432.html>, (consultato in data 10 gennaio 2013).

PALMIERI M. (2008), “Agenzie di rating e concorrenza”, *LA VOCE*.
Internet: <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1000432.html>, (consultato in data 10 gennaio 2013).

PARTNOY F. (1999), *The Siskel and Ebert of Financial Markets: Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies*, *Washington University Law Quarterly*, Vol. 77.

PHILIPPON T. (2008), “The future of the financial industry”, *Stern On Finance*, Internet: <http://sternfinance.blogspot.it/2008/10/future-of-financial-industry-thomas.html>, (consultato in data 14 settembre 2012).

PORTEUS D. J. (1995), *The geography of finance: spatial dimensions of intermediary behavior*, Avebury: Aldershot.

REISEN H., VON MALTZAN J. (1999), “Boom and bust and sovereign ratings”, *OECD DEVELOPMENT CENTRE*, Parigi. Internet: <http://78.41.128.130/dataoecd/38/44/1922795.pdf>, (consultato 20 gennaio 2013).

REUTER W. (2009), “Una tragedia per l’Unione”, *DER SPIEGEL*.
Internet: <http://www.presseurop.eu/it/content/article/156051-una-tragedia-lunione>, (consultato 30 gennaio 2013).

ROUBINI N., MIHNM S. (2010), *La crisi non è finita*, Milano: Feltrinelli Editore.

SACCOMANI F. (2011), *L'Unione Europea di fronte alla crisi globale: le implicazioni per le banche, la finanza e la politica economica*, intervento presso il Bundesministerium der Finanzen, Berlino. Internet: http://www.astrid-online.it/dossier--d1/studi--ric/saccomanni_berlino_08_02_11.pdf, (consultato 2 febbraio 2013).

SASSEN S. (1991), *The global cities. New York, London, Tokyo*, Princeton: Princeton University Press.

SASSEN S. (2002), "Locating cities on global circuits", *Environment&Urbanization*, Vol. 14, n. 1.

"Scale di rating". Internet: <http://www.finanzaonline.com/837365d1201615525-ratings-e-rischi>, (consultato in data 19 novembre 2012).

SIMON Z. X.B., ZHANG L., WANG D.T. (2004), *Determining factors of the development of a national financial center: the case of China*, Hong Kong: Department of Geography and International Centre for China Development Studies, The University of Hong Kong.

SIRONI A (2008)., "Addio Basilea 2", *LA VOCE*., Internet: <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1000686.html>, (consultato in data 10 gennaio 2013).

SIRONI A. (2012), "Le agenzie di rating sul banco degli imputati: colpevoli o innocenti?", *Economia & Management*, n. 3.

STANDARD & POOR'S (2013), *Ratings Direct on the Global Credit Portal*.

STANDARD & POOR'S RATING DIRECT (2008), *Sovereign Credit Ratings: A Primer*.

STANDARD&POOR'S, *A History of Standard&Poor's*. Internet: <http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us/>, (consultato in data 5 dicembre 2012).

STIGLER G.J. (1961), "The Economics of Information", *The Journal of Political Economy*, Vol.69, n.3. Internet: <http://home.uchicago.edu/~vlima/courses/econ200/spring01/stigler.pdf>, (consultato in data 13 dicembre 2012).

VERONESE L. (2008), "SCHEDE / Fannie Mae e Freddie Mac. Cosa sono?", *Il Sole 24Ore*.

"Wall Street's crisis" (2008), *The Economist*. Internet: <http://www.economist.com/node/10880718>, (consultato in data 15 dicembre 2012).

WHITE L. J. (2010), "The Credit Rating Agencies", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, n. 2.

WHITE L. J. (2011), *The credit rating industry: an industrial organization analysis*, Stern School of Business New York University. Internet: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=267083, (consultato in data 3 gennaio 2013).

YEE C. (2006), *The Formation of American Financial Centers*. Internet: <http://web.williams.edu/Economics/Honors/2006/ColinYeeThesisMay9th06.pdf> (consultato in data 30 dicembre 2012).

ZIGLIANI D. (2005), *Crisi interbancarie ed analisi del sistema finanziario*, Macerata: Edizioni Simple.

ZOLO D. (2009), *Globalizzazione. Una mappa dei problemi*, Roma-Bari: Editori Laterza.