



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 12.11.2008  
COM(2008) 704 definitivo

2008/0217 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo alle agenzie di rating del credito**

{SEC(2008) 2745}  
{SEC(2008) 2746}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

#### 1.1. Contesto generale, motivazioni e obiettivi della proposta

Le agenzie di rating del credito forniscono pareri indipendenti sulla probabilità di inadempimento o le perdite previste di società, amministrazioni ed un'ampia gamma di strumenti finanziari. Questi rating sono utilizzati da investitori, mutuatari, emittenti ed amministrazioni e svolgono pertanto un ruolo importante nei mercati finanziari.

Nel 2006 la Commissione spiegò il proprio approccio in materia di regolamentazione delle agenzie di rating del credito<sup>1</sup> e affermò che avrebbe monitorato con grande attenzione gli sviluppi in questo settore. Attualmente le agenzie di rating del credito attive nella UE sono regolamentate principalmente dal codice di condotta della International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)<sup>2</sup>, che si basa su un'adesione volontaria, e sono soggette ad una valutazione annuale da parte del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)<sup>3</sup>. La Commissione affermò che avrebbe considerato nuove proposte se l'osservanza della normativa comunitaria esistente o del codice della IOSCO fosse stata chiaramente insoddisfacente o se fossero emerse nuove circostanze – inclusi seri problemi di fallimento di mercato.

È opinione comune che le agenzie di rating del credito abbiano contribuito in modo significativo alle recenti turbolenze dei mercati sottostimando il rischio di credito degli strumenti finanziari strutturati. Esse avevano infatti dato a gran parte dei subprime i rating massimi, sottovalutando pertanto chiaramente i gravi rischi inerenti a tali strumenti. Inoltre, quando le condizioni dei mercati sono peggiorate, le agenzie non hanno saputo adattare prontamente i propri rating.

L'attuale crisi ha rivelato le carenze dei metodi e dei modelli utilizzati dalle agenzie di rating del credito. Una ragione di tali carenze può essere che tali agenzie operano in un mercato oligopolistico che offre incentivi limitati a competere sulla qualità dei rating prodotti. La qualità talora scarsa dei rating degli strumenti finanziari strutturati ha contribuito in modo considerevole alla crisi attuale. Sono inoltre emerse con evidenza carenze nella comunicazione tra le agenzie e gli utenti dei rating. Di conseguenza la fiducia dei partecipanti al mercato nelle agenzie di rating del credito e nell'affidabilità dei loro rating ne ha risentito.

---

<sup>1</sup> Comunicazione della Commissione sulle agenzie di rating del credito, GU C 59 dell'11.3.2006, pag. 2 (<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:059:0002:0006:EN:PDF>).

<sup>2</sup> *Code of conduct fundamentals for CRA* [Codice di condotta – Principi basilari per le agenzie di rating del credito] (rivisto nel maggio 2008) <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

<sup>3</sup> Il CESR è un gruppo consultivo indipendente che assiste la Commissione europea ed è composto dalle autorità di vigilanza nazionali dei mercati mobiliari della UE; cfr. la decisione della Commissione del 6 giugno 2001 che istituisce il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, 2001/527/CE (GU L 191 del 13.7.2001, pag. 43). Il ruolo del CESR consiste nel migliorare il coordinamento tra le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari, consigliare la Commissione europea e garantire un'applicazione quotidiana più coerente e tempestiva della legislazione comunitaria negli Stati membri.

Nell'ottobre del 2007 i ministri delle finanze dell'UE hanno concordato una serie di conclusioni sulla crisi (la "tabella di marcia dell'Ecofin")<sup>4</sup> comprendenti la proposta di valutare il ruolo svolto dalle agenzie di rating del credito e porre rimedio ad eventuali carenze rilevate. Nello specifico, è stato chiesto alla Commissione di valutare l'esistenza di possibili conflitti di interessi nel processo di rating, la trasparenza dei metodi di rating, i ritardi nelle rivalutazioni dei rating e i processi di approvazione regolamentare.

Per chiarire il ruolo delle agenzie e valutare la necessità di adottare misure di regolamentazione, nell'autunno del 2007 la Commissione ha richiesto la consulenza del CESR e del gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME)<sup>5</sup>. Più o meno alla stessa epoca anche altri paesi hanno avviato riforme in questo settore (USA, Giappone), e da allora la problematica è stata affrontata in importanti relazioni della IOSCO<sup>6</sup>, del forum per la stabilità finanziaria<sup>7</sup> e del Committee on the Global Financial System<sup>8</sup>. Nel frattempo le agenzie di rating del credito hanno abbozzato alcune riforme che sono pronte ad intraprendere<sup>9</sup>.

L'autoregolamentazione basata sull'adesione volontaria al codice della IOSCO non sembra costituire una soluzione adeguata ed affidabile alle carenze strutturali del settore. L'industria ha provato diversi regimi di autoregolamentazione, ma la maggior parte non si sono dimostrati sufficientemente robusti e/o vincolanti per far fronte ai gravi problemi e ripristinare la fiducia nei mercati. Gli approcci individuali di alcune agenzie di rating del credito non avrebbero inoltre efficacia sull'intero mercato, come invece necessario per creare condizioni operative uniformi in tutta la UE e preferibilmente in tutto il mondo. In termini di requisiti sostanziali, la Commissione considera il codice di condotta rivisto della IOSCO come il termine di riferimento mondiale. Esso ha tuttavia dei limiti che devono essere superati per rendere le sue norme pienamente operative. Alcune norme della IOSCO sono piuttosto astratte e generiche; esse debbono essere concretizzate, e in alcuni casi consolidate, per renderle di più facile applicazione pratica e maggiore efficacia; ancora più importante, il codice non prevede alcun meccanismo che ne garantisca l'applicazione, ma si limita ad invitare le agenzie di rating del credito a motivare l'eventuale mancato rispetto (il cosiddetto approccio "comply or explain"). Il codice stesso si presta ad essere integrato da norme coercitive. Esso indica espressamente che le agenzie di rating del credito dovrebbero obbedire alle leggi e alle regolamentazioni dei paesi in cui operano e che tali leggi potrebbero

---

<sup>4</sup> [http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressData/en/ecofin/96375.pdf](http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ecofin/96375.pdf).

<sup>5</sup> Il gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME) è un organo consultivo che assiste la Commissione, composto da operatori ed esperti dei mercati mobiliari; esso è stato istituito dalla Commissione nell'aprile del 2006 ed è disciplinato dalla decisione 2006/288/CE della Commissione, del 30 marzo 2006, che istituisce il gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari, incaricato di prestare consulenza legale ed economica sull'applicazione delle direttive UE riguardanti i valori mobiliari (GU L 106 del 19.4.2006, pag. 14).

<sup>6</sup> *Code of conduct fundamentals for CRAs* (rivisto nel maggio 2008)  
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>.

<sup>7</sup> *Report of the FSF on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7 aprile 2008  
[http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf).

<sup>8</sup> CGFS Papers No 32: *Ratings in structured finance: What went wrong and what can be done to address short comings?* luglio 2008, <http://www.bis.org/publ/cgfs32.pdf?noframes=1>.

<sup>9</sup> Ad esempio, Standard and Poor's ha presentato un piano di riforma comprendente misure quali la nomina di un ombudsman per le parti interessate, una revisione annuale pubblica dei processi di *governance* da parte di una ditta indipendente, la rotazione dei clienti per gli analisti. Moody's ha adottato misure per migliorare la qualità dei dati utilizzati nel processo di rating. Fitch ha creato una divisione separata per le sue attività non inerenti ai rating ed ha apportato modifiche alle sue operazioni di finanza strutturata per rafforzare l'obiettività e la coerenza nel processo di revisione dei rating.

prevedere una regolamentazione diretta delle agenzie di rating del credito comprendente elementi del codice.

Negli USA, dove hanno sede le imprese madri della maggior parte delle agenzie di rating del credito che hanno attività significative nell'UE, le agenzie di rating del credito sono soggette a regolamentazione e vigilanza dall'estate del 2007<sup>10</sup>. Data la natura mondiale dell'attività di rating, è importante creare condizioni operative uniformi nella UE e negli USA, istituendo nella UE un quadro di regolamentazione comparabile a quello applicato negli USA e basato sugli stessi principi.

Alla luce di queste considerazioni, la presente proposta di regolamento persegue quattro obiettivi di ampio respiro che dovrebbero consentire di migliorare il processo di rating:

- in primo luogo, garantire che le agenzie di rating del credito prevenivano l'insorgere di conflitti di interessi nel processo di rating o almeno li gestiscono adeguatamente;
- in secondo luogo, migliorare la qualità delle metodologie utilizzate dalle agenzie di rating del credito e la qualità dei rating;
- in terzo luogo, migliorare la trasparenza fissando obblighi di comunicazione delle informazioni in capo alle agenzie di rating del credito;
- in quarto luogo, garantire un quadro di registrazione e vigilanza efficiente, evitando il "forum shopping" e l'arbitraggio regolamentare tra i diversi paesi della UE.

La Commissione intende sviluppare il quadro di regolamentazione per l'emissione dei rating al fine di garantire un livello elevato di fiducia degli investitori e tutela dei consumatori.

## **1.2. Disposizioni esistenti nel settore della proposta**

La normativa della UE affronta soltanto due aspetti specifici del rating:

- fermo restando che i rating non sono raccomandazioni ai sensi della direttiva 2003/125/CE<sup>11</sup> recante modalità di esecuzione della direttiva sugli abusi di mercato<sup>12</sup>, il considerando 10 della direttiva 2003/125/CE indica che le agenzie di rating del credito dovrebbero valutare l'opportunità di adottare politiche e procedure interne miranti ad assicurare che i rating da esse pubblicati siano presentati correttamente e che esse comunichino al pubblico in maniera adeguata gli interessi rilevanti o i conflitti di interesse in rapporto agli strumenti finanziari o agli emittenti a cui i loro rating di credito si riferiscono;

---

<sup>10</sup> Il *Credit Rating Agency Reform Act* del 2006, entrato in vigore il 27 giugno 2007, stabilisce un quadro giuridico per la registrazione delle NRSRO (*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*).

<sup>11</sup> Direttiva 2003/125/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la corretta presentazione delle raccomandazioni di investimento e la comunicazione al pubblico di conflitti di interesse (GU L 339 del 24.12.2003, pag. 73).

<sup>12</sup> Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16).

- la direttiva sui requisiti patrimoniali<sup>13</sup> (2006/48/CE) prevede l'uso di valutazioni esterne del merito di credito per determinare le ponderazioni del rischio ed i requisiti patrimoniali conseguenti da applicare alle esposizioni di banche o imprese di investimento. Una valutazione esterna del merito di credito può essere utilizzata a questo scopo soltanto se l'agenzia esterna di valutazione del merito di credito ("ECAI") che fornisce la valutazione del rischio è stata riconosciuta dalle autorità competenti. Un meccanismo di riconoscimento è previsto all'allegato VI, parte 2 della direttiva sui requisiti patrimoniali. Le autorità nazionali competenti possono riconoscere un'ECAI solo se quest'ultima rispetta i requisiti di obiettività, indipendenza, revisione continua e trasparenza. Per promuovere la convergenza, il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS) ha emanato orientamenti sul riconoscimento delle ECAI<sup>14</sup>.

### **1.3. Consultazione delle parti interessate e valutazione dell'impatto**

Come indicato alla sezione 1.1., nell'autunno del 2007 la Commissione ha chiesto al comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) e al gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME) di fornire una consulenza su vari aspetti dell'attività e del ruolo delle agenzie di rating del credito nei mercati finanziari, in particolare in materia di finanza strutturata. Entrambi i gruppi hanno ampiamente consultato le parti interessate, fornendo alla Commissione una visione più ampia e maggiori dati in merito al ruolo delle agenzie di rating del credito in materia di finanza strutturata nel contesto delle turbolenze dovute ai mutui subprime.

Oltre a seguire da vicino l'andamento dei lavori presso il CESR e l'ESME, la Commissione ha tenuto discussioni con le agenzie di rating del credito e ha consultato altre parti interessate, comprese le associazioni di categoria del settore assicurativo, mobiliare e bancario e dei fornitori di informazioni. Una consultazione pubblica si è svolta su Internet tra il 31 luglio 2008 e il 5 settembre 2008<sup>15</sup>. Hanno risposto alla consultazione, a titolo individuale o collettivo, agenzie di rating del credito, banche, imprese d'investimento, imprese di assicurazioni, gestori di fondi, autorità di vigilanza e regolamentazione, ministeri delle finanze, banche centrali ed altre parti interessate<sup>16</sup>.

### **1.4. Valutazione dell'impatto**

In linea con l'approccio "Legiferare meglio", la Commissione ha svolto una valutazione dell'impatto di misure alternative. Sono state esaminate quattro opzioni:

- opzione 1: mantenimento dello status quo (approccio di autoregolamentazione basato sul codice della IOSCO, abbinato ad iniziative individuali da parte delle agenzie di rating del credito);

---

<sup>13</sup> Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006. pag. 1).

<sup>14</sup> *Guidelines on the recognition of External Credit Assessment Institutions* del 20 gennaio 2006 (GL07), <http://www.c-eps.org/formupload/41/413b2513-5084-4293-a386-16385b80411d.pdf>.

<sup>15</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2008/securities\\_agencies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2008/securities_agencies_en.htm).

<sup>16</sup> Sono state ricevute complessivamente 82 risposte, disponibili al seguente indirizzo: [http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt\\_consultations/library?l=/financial\\_services/credit\\_agencies&vm=detailed&sb=Title](http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/credit_agencies&vm=detailed&sb=Title).

- opzione 2: elaborazione di un codice di condotta europeo e istituzione di un organo preposto a controllare il rispetto del codice da parte delle agenzie di rating del credito per quanto privo di poteri coercitivi;
- opzione 3: adozione di una raccomandazione della Commissione (non vincolante);
- opzione 4: legislazione intesa ad istituire un quadro per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito.

Ciascuna di queste quattro misure possibili è stata valutata alla luce di quattro criteri: efficacia<sup>17</sup>, certezza<sup>18</sup>, quadro comune<sup>19</sup> e flessibilità<sup>20</sup>. È emerso che l'opzione legislativa presenta chiari vantaggi rispetto alle altre misure possibili, in particolare per quanto riguarda la sua efficacia e certezza, poiché le altre opzioni (approcci di autoregolamentazione o raccomandazione) non sono in grado di determinare norme giuridicamente vincolanti ed un meccanismo che ne garantisca l'applicazione. La legislazione è inoltre l'opzione migliore per garantire un quadro comune in tutta l'UE ed un contrappeso efficace rispetto ad altre giurisdizioni importanti, in particolare gli USA.

## **2. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA**

### **2.1. Base giuridica**

La proposta è basata sull'articolo 95 del trattato CE.

### **2.2. Sussidiarietà e proporzionalità**

La proposta della Commissione di regolamentare le agenzie di rating del credito è conforme al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 2, del trattato CE, in base al quale la Comunità può intervenire soltanto se e nella misura in cui gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere sufficientemente realizzati dagli Stati membri e possono dunque, a motivo delle dimensioni o degli effetti dell'azione in questione, essere realizzati meglio a livello comunitario. L'attività delle agenzie di rating del credito è mondiale. I rating emessi da un'agenzia di rating del credito avente sede in uno Stato membro sono utilizzati e considerati affidabili dai partecipanti al mercato di tutta l'UE. I fallimenti e la mancanza di un quadro di regolamentazione per le agenzie di rating del credito in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'UE. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze, sono pertanto necessarie norme solide applicabili in tutta l'UE.

È necessario stabilire un quadro comune di regole riguardanti la qualità dei rating utilizzati dagli istituti finanziari regolamentati da norme armonizzate nella Comunità. In caso contrario vi è il rischio che gli Stati membri adottino misure divergenti a livello nazionale. Ciò avrebbe un impatto diretto negativo sul mercato interno e creerebbe ostacoli al suo buon funzionamento, giacché le agenzie di rating del credito che emettono rating destinati ad essere

---

<sup>17</sup> In che misura il provvedimento raggiunga gli obiettivi di cui alla sezione 1.1..

<sup>18</sup> Fiducia delle parti interessate nella normativa.

<sup>19</sup> In che misura il quadro operativo riguardante le agenzie di rating del credito sia soggetto agli stessi obblighi in tutti gli Stati membri.

<sup>20</sup> In che misura la rispettiva misura agevoli l'operatività delle agenzie di rating del credito in tutti gli Stati membri. La flessibilità influisce anche sui costi sostenuti dalle agenzie di rating del credito.

utilizzati da istituti finanziari nella Comunità sarebbero soggette a regole diverse nei vari Stati membri.

Infine, data la natura e gli effetti mondiali dell'attività di rating, è importante favorire la convergenza delle norme che regolamentano l'emissione dei rating a livello mondiale, in modo tale da garantire un livello uniformemente elevato di fiducia degli investitori e protezione dei consumatori. L'esistenza nell'UE di diverse regolamentazioni nazionali complicherebbe questo processo di convergenza e potrebbe indebolire la posizione dell'UE rispetto a regimi importanti di altri paesi.

La regolamentazione proposta è inoltre proporzionata, come richiesto all'articolo 5, paragrafo 3 del trattato CE. Essa ha per oggetto non tutte le agenzie di rating del credito, bensì soltanto quelle i cui rating sono utilizzati a fini regolamentari da istituti finanziari, vale a dire quelle con un impatto potenzialmente elevato sul sistema finanziario. Molte delle sue disposizioni sostanziali si ispirano al codice della IOSCO, il che limiterà considerevolmente i costi di adeguamento, perché molte agenzie di rating del credito già applicano il codice su base volontaria. La proposta tiene conto della regolamentazione vigente nei principali paesi non appartenenti all'UE, in modo da essere conciliabile con il modello aziendale delle agenzie di rating del credito operanti a livello mondiale, ma è adeguata anche per le agenzie più piccole che seguono un modello aziendale meno complesso<sup>21</sup>.

### **2.3. Scelta dello strumento**

La legislazione comunitaria sembra essere l'unica opzione in grado di proteggere sufficientemente gli investitori e i mercati finanziari europei dal rischio di condotta scorretta da parte delle agenzie di rating del credito. È necessario infatti un approccio uniforme per creare un quadro nel quale le autorità competenti degli Stati membri possano garantire che le agenzie di rating del credito applichino i nuovi obblighi in modo uniforme in tutta la Comunità. A causa dei suoi effetti diretti, un regolamento è lo strumento migliore per garantire un'impostazione coerente e uniforme in tutta l'Unione europea.

Attualmente non esiste in alcuno Stato membro un regime organico di registrazione e vigilanza in ordine all'emissione dei rating. Una direttiva, che lascia agli Stati membri un grado di flessibilità nell'adeguamento dei loro ordinamenti giuridici nazionali al nuovo quadro, non è pertanto opportuna.

Giacché non necessita di recepimento da parte degli Stati membri, un regolamento è in grado di porre in atto immediatamente il quadro uniforme necessario per ripristinare rapidamente la fiducia del mercato nell'attività di rating. Esso è inoltre meno oneroso per il settore, in quanto garantisce l'applicazione in tutta l'Unione europea di un unico quadro normativo.

### **2.4. Procedura di comitato**

La proposta è basata sul processo Lamfalussy per la regolamentazione dei servizi finanziari. La parte principale del regolamento proposto introduce principi volti a garantire che i) l'emissione dei rating non sia condizionata da conflitti di interesse, ii) i rating emessi siano di qualità elevata e iii) le agenzie di rating del credito operino in modo trasparente.

---

<sup>21</sup> Cfr. articolo 6, paragrafo 5.

I dettagli tecnici necessari per dare attuazione concreta ai principi del regolamento sono contenuti all'allegato I e II del regolamento. Per consentire un rapido adeguamento del regolamento ad eventuali sviluppi futuri concernenti l'attività di rating, le disposizioni tecniche contenute negli allegati possono essere modificate dalla Commissione conformemente alla decisione 1999/468/CE del Consiglio del 28 giugno 1999<sup>22</sup>. Poiché tali misure sono di portata generale e sono intese a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, esse debbono essere adottate conformemente alla procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 *bis* della decisione 1999/468/CE.

## **2.5. Contenuto della proposta**

### *2.5.1. Ambito di applicazione (articolo 2)*

La proposta introduce un regime giuridicamente vincolante per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito che emettono rating intesi principalmente ad essere utilizzati a fini regolamentari da parte di enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazione vita e non vita e imprese di riassicurazione, organismi di investimento collettivo e fondi pensione.

### *2.5.2. Indipendenza e prevenzione dei conflitti di interesse (articoli 5-6 e allegato I, sezione A, B, C)*

Affinché le agenzie di rating del credito possano riconquistare la fiducia dei mercati, sono indispensabili ulteriori miglioramenti in materia di requisiti organizzativi e conflitti di interesse. A tal fine sono necessarie riforme della struttura di *governance*, intese ad introdurre controlli interni e relazioni gerarchiche efficaci, e a separare chiaramente la funzione di rating dagli incentivi aziendali. Il regolamento rafforza la sorveglianza esterna tramite la disciplina interna, attribuendo ai membri indipendenti non esecutivi del consiglio di amministrazione o di sorveglianza delle agenzie di rating del credito compiti specifici per assicurare un controllo efficace (articolo 5 e allegato I, sezione A, punto 2).

Per garantire l'indipendenza dei rating, le agenzie di rating del credito sono tenute a prevenire i conflitti di interesse e/o a gestire tali conflitti adeguatamente, quando essi siano inevitabili. Esse debbono rendere pubblici i conflitti di interesse in modo completo, tempestivo, chiaro, conciso, specifico ed evidente e registrare tutti i fattori che minacciano significativamente l'indipendenza dell'agenzia di rating del credito o dei suoi dipendenti partecipanti al processo di rating, unitamente alle misure di salvaguardia applicate per attenuarli. Esse debbono limitare la loro attività ai rating ed alle operazioni collegate, escludendo i servizi di consulenza (articolo 5 e allegato I, sezione B).

Le agenzie debbono disporre di politiche e procedure interne adeguate per proteggere dai conflitti di interesse i dipendenti che partecipano al rating e garantire costantemente la qualità, integrità e completezza del processo di rating e di revisione. Sempre in questo ambito, le agenzie debbono allocare alla loro attività di rating un numero sufficiente di dipendenti dotati di conoscenze ed esperienze appropriate e prendere disposizioni adeguate in materia di rotazione per gli analisti e le persone che approvano i rating (articolo 6 e allegato I, sezione C).

---

<sup>22</sup> Decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione (GU L 184 del 17.7.1999, pag. 23) modificata dalla decisione 2006/512/CE del Consiglio del 17 luglio 2006 (GU L 200 del 22.7.2006, pag. 11).



Le disposizioni in materia di retribuzione dei dipendenti partecipanti al processo di rating debbono essere determinate principalmente dalla qualità, dall'accuratezza, dalla completezza e dall'integrità del loro lavoro (articolo 6, paragrafo 6).

### 2.5.3. *Qualità del rating (articolo 7)*

La finalità del rating è fornire un'analisi credibile e solida del rischio di credito di un mutuatario o di un emittente sulla base delle informazioni disponibili e di un'analisi economica. Molti investitori si affidano alle agenzie di rating del credito in quanto non dispongono delle conoscenze e/o delle risorse (di tempo e di denaro) per compiere essi stessi un'analisi del rischio di credito. Le agenzie di rating del credito possiedono spesso, inoltre, informazioni che non sono accessibili ai partecipanti al mercato. I rating emessi dalle agenzie di rating del credito sono pertanto in teoria uno strumento efficace di cui dispongono gli investitori per valutare e gestire il rischio di credito, a condizione però che tali rating siano solidi e di buona qualità. Il regolamento proposto mira a migliorare la qualità dei rating, ma non consente che gli investitori chiamati a prendere decisioni di investimento rinuncino al proprio giudizio e alla diligenza dovuta quando si affidano ai rating; né mette a repentaglio l'indipendenza del processo di rating o dei rating stessi, per i quali l'agenzia di rating del credito mantiene la piena responsabilità.

Per consentire ad operatori di mercato sofisticati (banche ed altri investitori istituzionali) di controllare la solidità delle metodologie utilizzate e di verificare i rating emessi dall'agenzia di rating del credito, ma anche di aumentare la disciplina del mercato, le agenzie di rating del credito debbono comunicare le metodologie, i modelli e le principali ipotesi da esse utilizzate nel processo di rating. I metodi debbono essere aggiornati e soggetti a revisione. Se l'agenzia modifica la propria metodologia di rating, deve comunicare immediatamente quali rating saranno probabilmente influenzati da tale modifica e adeguarli immediatamente. Le agenzie di rating del credito debbono inoltre rivedere continuamente i rating per mantenerli aggiornati e al passo con le variazioni delle condizioni finanziarie. Questa disposizione dovrebbe impedire alle agenzie di rating del credito di concentrare i propri sforzi e le proprie risorse sul rating iniziale trascurandone il monitoraggio successivo, con conseguenze negative per il mantenimento della qualità dei rating.

### 2.5.4. *Obblighi in materia di comunicazione e trasparenza (articoli 8-11 e allegato I, sezioni B, D, ed E)*

La crisi attuale ha rivelato carenze nei metodi e nei modelli utilizzati dalle agenzie per valutare gli strumenti finanziari strutturati, che erano stati congegnati finanziariamente in modo tale da dare un'elevata fiducia agli investitori; sono inoltre emerse carenze nella trasmissione di informazioni da parte delle agenzie ai mercati e agli investitori, sia per quanto riguarda le caratteristiche e i limiti del rating degli strumenti finanziari strutturati che per quanto riguarda le ipotesi fondamentali sottese ai modelli.

La proposta obbliga le agenzie di rating del credito a comunicare i rating su base non selettiva e in modo tempestivo, a meno che i rating siano distribuiti soltanto previo abbonamento. Essa intende consentire agli investitori di distinguere tra rating dei prodotti strutturati e rating dei prodotti tradizionali (imprese, sovrani), prescrivendo l'uso di una diversa categoria di rating per gli strumenti finanziari strutturati o la comunicazione di informazioni aggiuntive sulle loro caratteristiche di rischio. Requisiti specifici di informativa si applicano ai rating non sollecitati (articolo 8).

Per garantire che le procedure e i processi interni siano sufficientemente trasparenti, le agenzie di rating del credito debbono comunicare al pubblico alcune informazioni importanti, ad esempio sui conflitti di interesse, le metodologie e le ipotesi fondamentali di rating nonché la natura generale della loro politica di retribuzione. Esse debbono inoltre divulgare periodicamente i dati sui tassi storici di inadempimento relativi alle categorie di rating e fornire alle autorità competenti taluni elementi quali ad esempio l'elenco dei 20 principali clienti in ordine di fatturato che tali clienti procurano all'agenzia (articolo 9 e allegato I, sezione E).

Per garantire che i partecipanti al mercato dispongano, a fini comparativi, di dati rilevanti standardizzati sui risultati delle agenzie di rating del credito, il CESR deve creare un registro centrale pubblico contenente tali dati (articolo 9, paragrafo 2).

Per ripristinare la fiducia del pubblico nell'attività di rating, le agenzie di rating del credito devono pubblicare una relazione di trasparenza annuale (articolo 10 e allegato I, sezione E, parte III) e conservare una documentazione circa le loro attività (articoli 5-7 e allegato I, sezione B, punti 7-9).

#### *2.5.5. Registrazione (articoli 12-17) e vigilanza (articoli 19-31)*

Le agenzie di rating del credito i cui rating sono utilizzati a fini regolamentari da parte di istituti finanziari in applicazione della legislazione comunitaria saranno soggette ad obbligo di registrazione preliminare. La proposta prevede le condizioni e la procedura per la concessione o la revoca di tale registrazione (articoli 12-17).

L'attività di rating svolta da un'agenzia di rating del credito nell'Unione europea ha conseguenze per tutti i mercati dell'UE; pertanto tutte le autorità di regolamentazione dell'Unione europea dovrebbero partecipare al processo di registrazione. La proposta prevede un unico punto di registrazione presso il CESR; quest'ultimo è infatti nelle condizioni migliori per fungere da sportello unico per le domande e da punto centrale per l'informazione e il coordinamento di tutte le autorità nazionali di regolamentazione dell'UE. La responsabilità per la registrazione e la vigilanza dell'agenzia di rating del credito permane all'autorità competente dello Stato membro di origine, ovvero quello in cui l'agenzia di rating del credito ha la sua sede legale. In termini di presenza fisica, l'autorità competente di tale Stato si trova nelle condizioni migliori per vigilare strettamente l'agenzia di rating del credito. Si propongono inoltre disposizioni specifiche per i gruppi di agenzie di rating del credito; quando esaminano le domande di registrazione presentate da un gruppo di agenzie di rating del credito, le autorità competenti interessate debbono considerare la struttura del gruppo e nominare un facilitatore che sarà responsabile del coordinamento del processo di registrazione (articolo 14).

Per poter funzionare come punto di registrazione unico, il CESR dovrebbe essere strettamente coinvolto nel processo di registrazione sin dall'inizio ed avere il diritto di esprimere il proprio parere sulla concessione o la revoca della registrazione da parte dell'autorità competente dello Stato membro di origine e di chiedere il riesame dei progetti di decisione (articolo 17). La registrazione acquisirà efficacia dopo la pubblicazione da parte della Commissione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* (articolo 14). La Commissione deve pubblicare periodicamente l'elenco aggiornato delle agenzie di rating del credito registrate.

La proposta crea un meccanismo per garantire l'effettiva applicazione del regolamento. Essa conferisce alle autorità competenti i poteri necessari per garantire che le agenzie di rating del

credito rispettino il regolamento in tutta la Comunità. Nell'esecuzione delle proprie funzioni le autorità competenti non interferiscono con il contenuto dei rating (articolo 20, paragrafo 1). Per assicurare una vigilanza efficace, la proposta impone forme specifiche di collaborazione tra le autorità competenti degli Stati membri, volte a promuovere una cultura di vigilanza comune. Essa prevede inoltre una collaborazione rafforzata in caso di gruppi di agenzie di rating del credito, attraverso il coordinamento delle attività di vigilanza da parte del facilitatore (articolo 25). Data la portata internazionale dell'attività di rating è inoltre necessario prevedere uno scambio di informazioni con i paesi non appartenenti all'UE (articolo 29).

## **2.6. Incidenza sul bilancio**

Nessuna.

Proposta di

## **REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo alle agenzie di rating del credito**

**(Testo rilevante ai fini del SEE)**

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 95,

vista la proposta della Commissione,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>23</sup>,

deliberando secondo la procedura di cui all'articolo 251 del trattato<sup>24</sup>,

considerando quanto segue:

- (1) Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante sui mercati mobiliari e bancari mondiali giacché i loro rating sono utilizzati dagli investitori, dai mutuatari, dagli emittenti e dai governi ai fini dell'adozione di decisioni informate in materia di investimenti e di finanziamenti. Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazioni vita e non vita, le imprese di riassicurazione, gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e gli enti pensionistici aziendali o professionali possono utilizzare i rating come riferimento per il calcolo dei loro requisiti patrimoniali a fini di solvibilità o per il calcolo dei rischi nella loro attività di investimento. Ne consegue che i rating hanno un impatto significativo sulla fiducia degli investitori e dei consumatori. È pertanto essenziale che i rating utilizzati nella Comunità siano indipendenti, oggettivi e della migliore qualità possibile.
- (2) Attualmente la maggior parte delle agenzie di rating del credito hanno sede al di fuori della Comunità. La maggior parte degli Stati membri non regolamentano le attività delle agenzie di rating del credito né le condizioni per l'emissione dei rating. Nonostante la loro notevole importanza per il funzionamento dei mercati finanziari, le agenzie di rating del credito sono soggette solo in misura limitata alla legislazione comunitaria, in particolare alla direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato)<sup>25</sup>. Fanno inoltre riferimento alle agenzie di rating del credito la direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio,

---

<sup>23</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>24</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

<sup>25</sup> GU L 96 del 12.4.2003, pag. 16.

del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio e la direttiva 2006/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'adeguatezza di capitale delle imprese di investimento e degli enti creditizi<sup>26</sup>. È perciò importante stabilire norme che garantiscano che tutti i rating utilizzati dagli istituti finanziari soggetti alla legislazione comunitaria siano di elevata qualità e siano emessi da agenzie di rating del credito soggette a requisiti rigorosi. La Commissione continuerà a collaborare con i suoi partner internazionali per garantire la convergenza delle norme che si applicano alle agenzie di rating del credito.

- (3) Le agenzie di rating del credito possono applicare su base volontaria il *Code of Conduct – Fundamentals for credit rating agencies* ("Codice di condotta - Principi basilari per le agenzie di rating del credito") emanato dalla International Organisation of Securities Commissions, nel seguito "codice della IOSCO". Nel 2006 una comunicazione della Commissione sulle agenzie di rating del credito<sup>27</sup> invitava il comitato delle autorità europee di regolamentazioni dei valori mobiliari, nel seguito CESR, a monitorare l'osservanza del codice della IOSCO e a presentare una relazione in materia alla Commissione su base annua.
- (4) Il Consiglio europeo del 13 e 14 marzo 2008 è giunto ad una serie di conclusioni volte a far fronte alle principali carenze individuate nel sistema finanziario. Uno degli obiettivi è migliorare il funzionamento del mercato e le strutture degli incentivi, compreso il ruolo delle agenzie di rating del credito.
- (5) È opinione generale che le agenzie di rating del credito non siano state capaci di adeguare tempestivamente i loro rating al peggioramento delle condizioni del mercato. Il modo migliore per porre rimedio a questa incapacità è adottare misure in materia di conflitti di interesse, qualità dei rating, trasparenza delle agenzie di rating del credito, *governance* interna e sorveglianza delle attività delle agenzie di rating del credito. Gli utenti dei rating non dovrebbero affidarsi ciecamente a tali rating. Essi dovrebbero procedere con la massima attenzione alla propria analisi e alla diligenza dovuta prima di affidarsi a tali rating.
- (6) È necessario stabilire un quadro comune di norme riguardanti la qualità dei rating utilizzati da istituti finanziari regolamentati da norme armonizzate nella Comunità. In caso contrario vi sarebbe il rischio che gli Stati membri adottino misure divergenti a livello nazionale. Ciò avrebbe un impatto negativo diretto sul mercato interno e creerebbe ostacoli al suo buon funzionamento, perché le agenzie di rating del credito che emettono rating ad uso degli istituti finanziari della Comunità sarebbero soggette a regole diverse nei singoli Stati membri. Requisiti divergenti in materia di qualità dei rating potrebbero inoltre determinare livelli diversi di tutela degli investitori e dei consumatori.
- (7) Per evitare potenziali conflitti di interesse, sarebbe opportuno che le agenzie di rating del credito limitassero la loro attività all'emissione di rating. Non è opportuno che un'agenzia di rating del credito presti servizi di consulenza, ed in particolare che formuli proposte o raccomandazioni per quanto riguarda la concezione di uno strumento finanziario strutturato. È tuttavia opportuno che le agenzie di rating del

---

<sup>26</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 201.

<sup>27</sup> GU C 59 dell'11.3.2006, pag. 2.

credito prestino servizi ausiliari qualora ciò non crei potenziali conflitti di interesse con l'emissione di rating.

- (8) È necessario che le agenzie di rating del credito stabiliscano politiche e procedure interne appropriate per proteggere i dipendenti partecipanti al processo di rating dai conflitti di interesse e garantire in modo continuativo la qualità, integrità e accuratezza del processo di rating e revisione.
- (9) È indispensabile che le agenzie di rating del credito evitino situazioni di conflitto di interesse e gestiscano tali conflitti adeguatamente quando essi sono inevitabili, in modo da garantire la propria indipendenza. È indispensabile che le agenzie di rating del credito divulgino i conflitti di interesse in modo tempestivo. È necessario altresì che esse conservino la documentazione di tutti i fattori che minacciano l'indipendenza dell'agenzia e dei suoi dipendenti partecipanti al processo di rating, nonché di tutte le misure di salvaguardia applicate per attenuarli.
- (10) Per garantire l'indipendenza del processo di rating dagli interessi economici dell'agenzia di rating del credito in quanto società, occorre che le agenzie di rating del credito garantiscano che il consiglio di amministrazione o di sorveglianza includa almeno tre membri senza incarichi esecutivi, i quali dovrebbero essere indipendenti ai sensi del punto 13 della sezione III della raccomandazione 2005/162/CE della Commissione sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza<sup>28</sup>. È inoltre necessario che la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, compresi tutti i membri indipendenti, abbiano conoscenze sufficienti in materia di servizi finanziari.
- (11) Per evitare conflitti di interesse è indispensabile che la retribuzione dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza non dipenda dai risultati economici dell'agenzia.
- (12) È indispensabile che un'agenzia di rating del credito assegni alla sua attività di rating un numero sufficiente di dipendenti che abbiano conoscenze ed esperienze appropriate. È necessario in particolare che l'agenzia di rating del credito garantisca l'allocazione di risorse umane e finanziarie adeguate all'emissione di rating nonché al loro monitoraggio ed aggiornamento.
- (13) Il mantenimento di relazioni di lunga durata con le stesse entità valutate o terzi ad esse collegati potrebbe compromettere l'indipendenza degli analisti e delle persone che approvano i rating. È pertanto indispensabile che tali analisti e persone siano soggetti ad un meccanismo di rotazione.
- (14) È indispensabile che le agenzie di rating del credito utilizzino metodologie di rating che siano rigorose, sistematiche e continuative e portino a rating che possono essere soggetti a convalida sulla base dell'esperienza storica. È necessario che le agenzie di rating del credito garantiscano che le metodologie, i modelli e le ipotesi fondamentali utilizzati per determinare i rating siano adeguatamente mantenuti, aggiornati e sottoposti periodicamente a revisione globale. Laddove la mancanza di dati affidabili o

---

<sup>28</sup> GUL 52 del 25.2.2005, pag. 51.

la complessità della struttura di un nuovo prodotto, ad esempio di un nuovo tipo di strumento finanziario strutturato, pone seri dubbi circa il fatto che l'agenzia di rating del credito possa emettere un rating credibile, è necessario che l'agenzia si astenga dall'emettere un rating o ritiri un rating esistente.

- (15) Per garantire la qualità dei rating, occorre che un'agenzia di rating del credito adotti misure per garantire che le informazioni utilizzate ai fini dell'assegnazione di un rating siano affidabili. A tal fine un'agenzia di rating del credito può prevedere tra l'altro di affidarsi a bilanci oggetto di revisione indipendente e all'informativa al pubblico; di ricorrere a verifiche da parte di prestatori di servizi di buona reputazione; di procedere direttamente a controlli di campioni aleatori delle informazioni ricevute; o di prevedere disposizioni contrattuali che stabiliscono chiaramente la responsabilità dell'entità valutata o di terzi ad essa collegati qualora le informazioni fornite a titolo del contratto fossero notoriamente sostanzialmente false o fuorvianti o qualora l'entità valutata o terzi ad essa collegati si astenessero da una ragionevole diligenza dovuta per quanto riguarda l'accuratezza delle informazioni come specificato in base ai termini del contratto.
- (16) È necessario che le metodologie, i modelli e le ipotesi di base utilizzati dall'agenzia di rating del credito per l'elaborazione dei rating siano rivisti periodicamente per garantire che riflettano adeguatamente le condizioni variabili dei mercati delle attività sottostanti. Al fine di garantire la trasparenza, occorre che la comunicazione di qualsiasi modifica sostanziale alle metodologie e pratiche, alle procedure e ai processi utilizzati dall'agenzia di rating del credito avvenga prima della sua applicazione, salvo qualora condizioni di mercato estreme richiedano la modifica immediata del rating.
- (17) Occorre che l'agenzia di rating del credito segnali in maniera appropriata ogni eventuale rischio, includendo un'analisi di sensitività per le ipotesi pertinenti utilizzate. È necessario che tale analisi spieghi come i vari sviluppi del mercato che fanno muovere i parametri integrati nel modello (ad esempio la volatilità) possano influenzare le modifiche del rating. È indispensabile che l'agenzia di rating del credito garantisca che le informazioni sui tassi storici di inadempimento associati alle sue categorie di rating siano verificabili e quantificabili e costituiscano una base sufficiente affinché le parti interessate possano capire i rendimenti storici associati a ciascuna categoria di rating e se e come le categorie di rating siano cambiate. Se la natura del rating o altre circostanze fanno sì che un tasso storico di inadempimento non sia appropriato o statisticamente valido o possa in altro modo fuorviare gli utenti del rating, è indispensabile che l'agenzia di rating del credito fornisca chiarimenti appropriati. È opportuno che queste informazioni siano per quanto possibile comparabili con eventuali modelli già esistenti nel settore in modo da aiutare gli investitori nei raffronti dei risultati delle diverse agenzie di rating del credito.
- (18) In determinate circostanze gli strumenti finanziari strutturati possono avere effetti diversi dagli strumenti di debito societario tradizionali. Potrebbe essere fuorviante per gli investitori applicare le stesse categorie di rating ad entrambi i tipi di strumenti senza ulteriori spiegazioni. È necessario che le agenzie di rating del credito svolgano un ruolo importante ai fini dell'accrescimento della conoscenza da parte degli utenti dei rating delle specificità dei prodotti finanziari strutturati rispetto a quelli tradizionali. Occorre pertanto che le agenzie di rating del credito utilizzino diverse categorie di rating quando valutano strumenti finanziari strutturati o forniscano informazioni aggiuntive sulle diverse caratteristiche di rischio di tali prodotti.

- (19) È indispensabile che le agenzie di rating del credito adottino provvedimenti per evitare situazioni in cui gli emittenti richiedano simultaneamente ad un certo numero di agenzie di rating del credito un rating preliminare dello strumento finanziario strutturato in questione in modo da individuare quella che offre il rating migliore per lo strumento proposto. Occorre altresì che gli emittenti evitino di ricorrere a tali pratiche.
- (20) Occorre che un'agenzia di rating del credito conservi la documentazione della metodologia dei rating e aggiornamenti periodici delle sue modifiche e conservi traccia degli elementi sostanziali del dialogo tra l'analista e l'entità valutata o terzi ad essa collegati.
- (21) Per garantire un livello elevato di fiducia degli investitori e dei consumatori nel mercato interno, è indispensabile che le agenzie di rating del credito che emettono rating destinati ad essere utilizzati a fini regolamentari da istituti finanziari nella Comunità siano soggette ad obbligo di registrazione. È pertanto necessario stabilire le condizioni e la procedura per la concessione, la sospensione e la revoca di tale registrazione.
- (22) Occorre che un'agenzia di rating del credito registrata dall'autorità competente dello Stato membro interessato sia autorizzata ad emettere rating in tutta la Comunità. È pertanto necessario prevedere un'unica registrazione per ciascuna agenzia di rating del credito che sia valida in tutta la Comunità.
- (23) Alcune agenzie di rating del credito sono composte da diverse entità giuridiche che costituiscono congiuntamente un gruppo di agenzie di rating del credito. Al momento della registrazione di ciascuna delle agenzie di rating del credito appartenenti a tale gruppo, è indispensabile che le autorità competenti degli Stati membri interessati coordinino la valutazione delle domande presentate dalle agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo.
- (24) Occorre stabilire un unico punto di presentazione delle domande di registrazione. Il CESR dovrebbe ricevere le domande di registrazione ed informare effettivamente le autorità competenti in tutti gli Stati membri. Ciononostante l'esame delle domande di registrazione dovrebbe essere effettuato a livello nazionale dall'autorità competente dello Stato membro interessato. Per occuparsi in modo efficace delle agenzie di rating del credito, è opportuno che le autorità competenti all'interno del CESR istituiscano una rete operativa sostenuta da un'infrastruttura informatica efficiente e costituiscano un sottocomitato specializzato nel settore dei rating di ciascuna delle classi di attività valutate dalle agenzie di rating del credito.
- (25) Nel novembre del 2008 la Commissione ha istituito un gruppo ad alto livello che esaminerà la futura architettura di vigilanza europea nel settore dei servizi finanziari, compreso il ruolo del CESR.
- (26) È necessario che la vigilanza di un'agenzia di rating del credito sia esercitata dall'autorità competente dello Stato membro di origine e, in caso di gruppi di agenzie di rating del credito, in collaborazione con le autorità competenti degli altri Stati membri interessati e nel quadro del coordinamento assicurato dal CESR.



- (27) Per mantenere un livello elevato di fiducia degli investitori e dei consumatori e consentire un controllo continuo dei rating utilizzati dagli istituti finanziari nella Comunità, le agenzie di rating del credito la cui sede è ubicata al di fuori della Comunità dovrebbero essere tenute a costituire una controllata nella Comunità per rendere possibile una vigilanza efficace delle loro attività nella Comunità.
- (28) È opportuno creare un meccanismo per garantire l'effettiva applicazione delle disposizioni del presente regolamento. Le autorità competenti degli Stati membri dovrebbero avere a loro disposizione i mezzi necessari per garantire che i rating utilizzati all'interno della Comunità siano emessi conformemente al presente regolamento. Giacché occorre preservare l'indipendenza di analisi di un'agenzia di rating del credito nel processo di emissione dei suoi rating, le autorità competenti non dovrebbero interferire in relazione alla sostanza dei rating e alle metodologie con le quali un'agenzia di rating del credito determina i rating.
- (29) È necessario che le autorità competenti degli Stati membri cooperino per garantire l'efficienza della vigilanza ed evitare la duplicazione delle funzioni.
- (30) Qualora l'autorità competente dello Stato membro di origine non adotti le misure necessarie per eliminare le irregolarità commesse da un'agenzia di rating del credito, le autorità competenti degli altri Stati membri dovrebbero essere in grado di intervenire e di adottare misure appropriate.
- (31) È necessario rafforzare la convergenza dei poteri a disposizione delle autorità competenti in modo da creare le premesse affinché le norme vengano fatte rispettare in modo equivalente in tutto il mercato interno.
- (32) È opportuno che il CESR garantisca un'applicazione coerente del presente regolamento. Esso dovrebbe rafforzare ed agevolare la cooperazione delle autorità competenti nelle attività di vigilanza ed assumere un ruolo di coordinamento nella prassi di vigilanza quotidiana. Il CESR dovrebbe pertanto istituire un meccanismo di mediazione per agevolare un approccio coerente da parte delle autorità competenti.
- (33) Gli Stati membri dovrebbero fissare norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni del presente regolamento e garantirne l'attuazione. Tali sanzioni devono essere effettive, proporzionate e dissuasive.
- (34) Lo scambio o la trasmissione di informazioni tra autorità competenti, altre autorità, organismi o persone dovrebbe essere in conformità con le norme sul trasferimento dei dati personali di cui alla direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati<sup>29</sup>.
- (35) Il quadro giuridico più rigoroso e chiaro entro il quale le agenzie di rating del credito opereranno dovrebbe altresì agevolare l'esperimento di azioni civili nei confronti di agenzie in casi appropriati, conformemente ai regimi di responsabilità applicabili vigenti negli Stati membri.

---

<sup>29</sup> GUL 281 del 23.11.1995, pag. 31.

- (36) Le misure necessarie per l'esecuzione del presente regolamento dovrebbero essere adottate secondo la decisione 1999/468/CE del Consiglio, del 28 giugno 1999, recante modalità per l'esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione<sup>30</sup>.
- (37) In particolare la Commissione dovrebbe avere il potere di modificare gli allegati I e II del presente regolamento che stabiliscono i criteri specifici per valutare se un'agenzia di rating del credito abbia adempito ai propri obblighi in termini di organizzazione interna, disposizioni operative, normativa relativa ai dipendenti, presentazione dei rating e comunicazione. Dato che tali misure hanno portata generale e sono intese a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, è opportuno che siano adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 5 bis della decisione 1999/468/CE.
- (38) Poiché l'obiettivo delle misure proposte, vale a dire garantire un livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori fissando un quadro comune in materia di qualità dei rating utilizzati dagli istituti finanziari operanti nel mercato interno, non può essere sufficientemente realizzato dagli Stati membri e può dunque, data l'attuale mancanza di legislazione nazionale ed il fatto che la maggioranza delle agenzie di rating del credito esistenti sono stabilite al di fuori della Comunità, essere realizzato meglio a livello comunitario, la Comunità può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo,

---

<sup>30</sup> GUL 184 del 17.7.1999, pag. 23.

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## **TITOLO I OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI**

### *Articolo 1*

#### **Oggetto**

Il presente regolamento introduce un'impostazione comune per garantire la qualità elevata dei rating utilizzati nella Comunità, contribuendo così al buon funzionamento del mercato interno e garantendo nel contempo un grado elevato di protezione dei consumatori e degli investitori. Esso stabilisce le condizioni per l'emissione dei rating e fissa disposizioni in merito all'organizzazione e all'esercizio delle attività delle agenzie di rating del credito per garantire in pratica la loro indipendenza e la prevenzione dei conflitti di interesse.

### *Articolo 2*

#### **Ambito di applicazione**

1. Il presente regolamento si applica ai rating che sono destinati ad essere utilizzati a fini regolamentari o di altro tipo dagli enti creditizi ai sensi della direttiva 2006/48/CE, dalle imprese di investimento ai sensi della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>31</sup>, dalle imprese di assicurazione non vita ai sensi della direttiva 73/239/CEE<sup>32</sup>, dalle imprese di assicurazione vita ai sensi della direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>33</sup>, dalle imprese di riassicurazione ai sensi della direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>34</sup>, dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ai sensi della direttiva [2009/XX/CE<sup>35</sup>] o dagli enti pensionistici aziendali o professionali ai sensi della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>36</sup>, e che sono comunicati al pubblico o distribuiti previo abbonamento.
2. Il presente regolamento non si applica ai rating privati. Non si applica neppure ai rating emessi da organismi pubblici i cui rating non sono comunicati al pubblico e non sono pagati dall'entità valutata.

---

<sup>31</sup> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.  
<sup>32</sup> GU L 228 del 16.8.1973, pag. 3.  
<sup>33</sup> GU L 345 del 19.12.2002, pag. 1.  
<sup>34</sup> GU L 323 del 9.12.2005, pag. 1.  
<sup>35</sup> [ Rifusione]  
<sup>36</sup> GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10.

### Articolo 3

#### Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si intende per:
- a) “rating”, un parere relativo al merito di credito di un’entità, di un impegno di credito, di uno strumento di debito o affine o di un emittente di tali obbligazioni, emesso utilizzando un sistema di classificazione in categorie di rating stabilito e definito;
  - b) “agenzia di rating del credito”, una persona giuridica la cui occupazione regolare e principale consiste nell’emissione di rating;
  - c) “Stato membro di origine”, uno Stato membro in cui l’agenzia di rating del credito ha sede legale;
  - d) “analista”, una persona che esercita funzioni di analisi necessarie per l’emissione di rating;
  - e) “entità valutata”, una persona giuridica il cui merito di credito è esplicitamente o implicitamente valutato nel rating, indipendentemente dal fatto che abbia o meno sollecitato tale rating o fornito informazioni ai fini della sua emissione;
  - f) “categoria di rating”, un simbolo utilizzato per identificare diversi rating per ciascuna classe di rating, al fine di distinguere le diverse categorie di rischio dei diversi tipi di entità, emittenti e strumenti finanziari valutati;
  - g) “terzo collegato”, il cedente, l’*arranger*, il promotore, il gestore (*servicer*) o qualsiasi altra parte che interagisca con l’agenzia di rating del credito per conto di un’entità valutata, inclusa qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata a quest’ultima da un legame di controllo;
  - h) “controllo”, la relazione esistente tra un’impresa madre e un’impresa figlia quale definita all’articolo 1 della direttiva 83/349/CEE del Consiglio<sup>37</sup>, ovvero una relazione analoga tra una persona fisica o giuridica e un’impresa;
  - i) “strumenti finanziari”, gli strumenti elencati nella sezione C dell’allegato I della direttiva 2004/39/CE;
  - j) “strumento finanziario strutturato”, uno strumento derivante da un’operazione o dispositivo di cartolarizzazione di cui all’articolo 4, punto 36, della direttiva 2006/48/CE;
  - k) “gruppo di agenzie di rating del credito”, un gruppo di imprese composto da un’impresa madre e dalle sue imprese figlie ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE<sup>38</sup>, nonché da imprese tra le quali esiste una relazione ai

---

<sup>37</sup> GUL 193 del 18.7.1983, pag. 1.

<sup>38</sup> GUL 193 del 18.7.1983, pag. 1.

sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE, e la cui occupazione regolare e principale è l'emissione di rating.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), i rating non sono considerati raccomandazioni ai sensi dell'articolo 1, punto 3, della direttiva 2003/125/CE della Commissione<sup>39</sup>.

#### *Articolo 4*

### **Utilizzo dei rating**

Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione non vita e vita, le imprese di riassicurazione, gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e gli enti pensionistici aziendali o professionali di cui all'articolo 2 possono utilizzare a fini regolamentari solo rating emessi da agenzie di rating del credito stabilite nella Comunità e registrate conformemente al presente regolamento.

Le imprese di investimento e gli enti creditizi di cui all'articolo 1 della direttiva 2004/39/CE non possono eseguire ordini per conto dei loro clienti su strumenti finanziari valutati, se il rating non è stato emesso da un'agenzia di rating del credito registrata conformemente al presente regolamento.

## **TITOLO II**

### **EMISSIONE DI RATING**

#### *Articolo 5*

### **Indipendenza e prevenzione dei conflitti di interesse**

1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che l'emissione di un rating non sia influenzata da alcun conflitto di interesse, esistente o potenziale, o relazione d'affari riguardante l'agenzia che emette il rating, i suoi manager, i suoi dipendenti o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo.
2. Per garantire l'osservanza del paragrafo 1, l'agenzia di rating del credito adempie agli obblighi di cui all'allegato I, sezioni A e B.

#### *Articolo 6*

### **Dipendenti**

1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating dispongano di conoscenze ed esperienze adeguate ai compiti svolti.

---

<sup>39</sup> GUL 339 del 24.12.2003, pag. 73.

2. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating non siano autorizzati ad avviare o partecipare a negoziati inerenti alle provvigioni o ai pagamenti con qualsiasi entità valutata, terzo collegato o altra persona direttamente o indirettamente collegata all'entità valutata da un legame di controllo.
3. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating soddisfino i requisiti di cui all'allegato I, sezione C.
4. Un'agenzia di rating del credito garantisce che gli analisti e le persone che approvano i rating partecipino alla prestazione di servizi di rating alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a quattro anni. A tal fine essa stabilisce un meccanismo di rotazione riguardo a tali analisti e persone.  
  
Il periodo dopo il quale gli analisti e le persone che approvano i rating possono nuovamente partecipare alla prestazione di servizi di rating all'entità valutata o a terzi collegati di cui al primo comma non può essere inferiore a due anni.
5. Il paragrafo 4 non si applica alle agenzie di rating del credito che occupano meno di 50 dipendenti ed adottano provvedimenti per garantire l'obiettività degli analisti nelle relazioni con l'entità valutata o terzi collegati.
6. La retribuzione e la valutazione del rendimento degli analisti e delle persone che approvano i rating non dipendono dall'entità del fatturato che l'agenzia di rating del credito deriva dalle entità valutate o da terzi collegati ai quali l'analista o le persone che approvano i rating prestano servizi.

#### *Articolo 7*

#### **Metodologie di rating**

1. Un'agenzia di rating del credito comunica al pubblico le metodologie, i modelli e le ipotesi di base utilizzati nel processo di rating.
2. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i rating che essa emette e comunica siano basati sull'analisi di tutte le informazioni di cui essa dispone che siano rilevanti per le sue metodologie di rating. Essa adotta tutte le misure necessarie affinché le informazioni che essa usa ai fini dell'assegnazione di un rating siano di qualità sufficiente e provengano da fonti affidabili.
3. Quando un'agenzia di rating del credito utilizza uno o più rating esistenti preparati da un'altra agenzia di rating del credito in relazione ad attività sottostanti o strumenti finanziari strutturati, non rifiuta di emettere il rating di un'entità o di uno strumento finanziario perché una parte dell'entità o dello strumento finanziario era stata precedentemente valutata da un'altra agenzia di rating del credito.

Un'agenzia di rating del credito registra tutti i casi in cui nel suo processo di rating abbassa rating esistenti, preparati da un'altra agenzia di rating del credito, riguardo ad attività sottostanti o a strumenti finanziari strutturati, e motiva tale ribasso.

4. Un'agenzia di rating del credito sorveglia i propri rating e li rivede se necessario. Un'agenzia di rating del credito adotta disposizioni interne per sorvegliare l'impatto che le variazioni delle condizioni macroeconomiche o dei mercati finanziari esercitano sui rating.
5. Quando un'agenzia di rating del credito cambia le metodologie, i modelli o le principali ipotesi di rating, essa:
  - a) comunica immediatamente, tramite gli stessi mezzi di comunicazione utilizzati per la distribuzione dei rating interessati, quali rating ne saranno probabilmente influenzati;
  - b) rivede i rating interessati quanto prima e comunque entro 6 mesi dal cambiamento, e nel frattempo tiene tali rating sotto osservazione;
  - c) rivaluta tutti i rating basati su tali metodologie, modelli o ipotesi.

#### *Articolo 8*

#### **Comunicazione e presentazione di rating**

1. Un'agenzia di rating del credito comunica qualsiasi rating e qualsiasi decisione di abbandono di un rating su base non selettiva e in modo tempestivo.

Il primo comma non si applica a rating distribuiti previo abbonamento.
2. I rating sono presentati conformemente ai requisiti di cui all'allegato I, sezione D.
3. Quando un'agenzia di rating del credito emette un rating per strumenti finanziari strutturati, adempie ad uno dei due obblighi seguenti:
  - a) differenzia chiaramente le categorie di rating che possono essere attribuite a strumenti finanziari strutturati dalle categorie di rating che possono essere utilizzate per valutare altri tipi di entità o strumenti finanziari;
  - b) pubblica una relazione che fornisca una descrizione dettagliata della metodologia di rating utilizzata per determinare il rating ed una spiegazione di come essa differisca da quella utilizzata per la determinazione dei rating per qualsiasi altro tipo di entità o strumento finanziario valutato e di come le caratteristiche di rischio di credito connesse ad uno strumento finanziario strutturato differiscano dai rischi collegati a qualsiasi altro tipo di entità o strumento finanziario valutato.
4. Un'agenzia di rating del credito comunica le sue politiche e procedure per quanto riguarda i rating non sollecitati.
5. Quando un'agenzia di rating del credito emette un rating non sollecitato dichiara nel rating che né l'entità valutata né terzi collegati hanno partecipato al processo di rating e che l'agenzia di rating del credito non ha avuto accesso ai conti e ad altri documenti interni pertinenti dell'entità valutata o di terzi collegati.

I rating non sollecitati sono identificati con una diversa categoria di rating.

#### *Articolo 9*

##### **Comunicazioni generali e periodiche**

1. Un'agenzia di rating del credito divulga integralmente le informazioni di cui all'allegato I, sezione E, parte I, e le aggiorna immediatamente.
2. Le agenzie di rating del credito mettono a disposizione presso un registro centrale, creato dal CESR, informazioni sui loro risultati passati e sulle loro attività di rating passate. Tale registro è pubblico.
3. Un'agenzia di rating del credito mette a disposizione annualmente all'autorità competente dello Stato membro di origine le informazioni di cui all'allegato I, sezione E, parte II, punto 2. L'autorità competente dello Stato membro di origine non divulga tali informazioni.

#### *Articolo 10*

##### **Relazione di trasparenza**

Un'agenzia di rating del credito pubblica annualmente una relazione di trasparenza comprendente le informazioni di cui all'allegato I, sezione E, parte III. L'agenzia di rating del credito pubblica la relazione annuale entro tre mesi dalla data di chiusura di ciascun esercizio finanziario e assicura che resti disponibile sul suo sito Internet per almeno cinque anni.

#### *Articolo 11*

##### **Spese per comunicazioni pubbliche**

Un'agenzia di rating del credito non può esigere il pagamento di spese per le informazioni fornite conformemente agli articoli da 7 a 10.

### **TITOLO III VIGILANZA DELL'ATTIVITÀ DI RATING**

#### **CAPO I PROCEDURA DI REGISTRAZIONE**

#### *Articolo 12*

##### **Obbligo di registrazione**

1. Un'agenzia di rating del credito può fare domanda di registrazione per garantire che i suoi rating possano essere utilizzati a fini regolamentari da enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazione vita e non vita, imprese di riassicurazione, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ed enti



pensionistici aziendali o professionali di cui all'articolo 2, purché sia una persona giuridica stabilita nella Comunità.

2. La registrazione è valida per l'intero territorio della Comunità dopo la pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* conformemente all'articolo 15, paragrafo 3.
3. Un'agenzia di rating del credito registrata rispetta in modo continuativo le condizioni richieste per la registrazione iniziale.

Le agenzie di rating del credito notificano all'autorità competente dello Stato membro di origine qualsiasi modifica rilevante in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale.

4. L'autorità competente dello Stato membro di origine registra un'agenzia di rating del credito se essa adempie alle condizioni per l'emissione di rating fissate nel presente regolamento.
5. Le autorità competenti non possono imporre obblighi aggiuntivi in materia di registrazione non previsti nel presente regolamento.

### *Articolo 13*

#### **Domanda di registrazione**

1. L'agenzia di rating del credito presenta domanda di registrazione al CESR. La domanda contiene le informazioni di cui all'allegato II.
2. Una domanda di registrazione può essere presentata da un gruppo di agenzie di rating del credito. In tal caso i membri del gruppo incaricano uno di loro di presentare la domanda al CESR per conto del gruppo. L'agenzia di rating del credito incaricata fornisce le informazioni di cui all'allegato II per ciascun membro del gruppo.
3. Entro 10 giorni dal ricevimento della domanda di registrazione, il CESR la trasmette all'autorità competente dello Stato membro di origine ed informa le autorità competenti degli altri Stati membri dell'avvenuta trasmissione.

### *Articolo 14*

#### **Esame della domanda di registrazione da parte delle autorità competenti**

1. Entro 10 giorni dal ricevimento della domanda di registrazione, l'autorità competente dello Stato membro di origine controlla che essa sia completa.

In caso di domanda incompleta, l'autorità competente dello Stato membro di origine fissa una scadenza entro la quale l'agenzia di rating del credito deve fornire le informazioni mancanti.

2. Quando riceve una domanda di registrazione completa, l'autorità competente dello Stato membro di origine la trasmette alle autorità competenti degli altri Stati membri e al CESR.
3. In caso di presentazione di una domanda di registrazione da parte di un gruppo di agenzie di rating del credito, le autorità competenti degli Stati membri di origine interessati cooperano strettamente nel processo di registrazione. Esse designano tra loro un facilitatore tenendo conto dei criteri seguenti:
  - a) il luogo in cui il gruppo di agenzie di rating del credito svolge o intende svolgere la maggior parte della sua attività di rating all'interno della Comunità;
  - b) il luogo in cui il gruppo di agenzie di rating del credito realizza o prevedibilmente realizzerà la maggior parte del suo fatturato.
4. Il facilitatore coordina l'esame della domanda presentata dal gruppo delle agenzie di rating del credito e garantisce che le autorità competenti si scambino tra loro le informazioni necessarie per l'esame della domanda.
5. Quando un'agenzia di rating del credito ha presentato una domanda di registrazione, l'autorità competente dello Stato membro di origine la esamina e prepara un parere in ordine alla concessione o al rifiuto della registrazione.

Quando un gruppo di agenzie di rating del credito ha presentato una domanda di registrazione, le autorità competenti degli Stati membri di origine interessati la esaminano congiuntamente e si accordano sulla concessione o sul rifiuto della registrazione.

#### *Articolo 15*

##### **Decisione in merito alla registrazione di un'agenzia di rating del credito**

1. Entro 40 giorni dal ricevimento della domanda completa e prima della registrazione, l'autorità competente dello Stato membro di origine comunica al CESR un progetto motivato di decisione di concessione o di rifiuto della registrazione. Quando la domanda è presentata da un gruppo di agenzie di rating del credito, il facilitatore comunica al CESR il risultato della valutazione congiunta.

Entro 15 giorni dal ricevimento di tale comunicazione il CESR esprime il suo parere sulla domanda. Esso può chiedere all'autorità competente dello Stato membro di origine interessato di riesaminare il progetto di decisione di concessione della registrazione se considera che le condizioni necessarie a tal fine di cui al titolo II non sono soddisfatte, o viceversa di riesaminare il progetto di decisione di rifiuto della registrazione se considera che sono soddisfatte le condizioni previste a tal fine dal presente regolamento.

2. L'autorità competente dello Stato membro di origine adotta la sua decisione entro 15 giorni dal ricevimento del parere del CESR. Qualora essa si discosti dal parere del CESR, motiva la propria decisione. In assenza di parere del CESR, l'autorità competente dello Stato membro di origine adotta la sua decisione entro 30 giorni dalla comunicazione al CESR del progetto di decisione di concessione della

registrazione di cui al paragrafo 1. Nel caso di un gruppo di agenzie di rating del credito, l'autorità competente di ciascuno Stato membro di origine adotta la propria decisione sulla base del risultato della valutazione congiunta di cui all'articolo 14, paragrafo 5.

Le agenzie di rating del credito interessate sono informate della concessione o del rifiuto della registrazione entro 10 giorni dall'adozione della decisione pertinente. In caso di rifiuto della registrazione, l'autorità competente dello Stato membro di origine comunica le ragioni della sua decisione all'agenzia di rating del credito interessata.

3. L'autorità competente dello Stato membro di origine notifica le registrazioni effettuate alla Commissione europea, al CESR e alle altre autorità competenti.

La Commissione europea pubblica nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea l'elenco aggiornato delle agenzie di rating del credito registrate conformemente al presente regolamento entro 30 giorni dalla notifica da parte dell'autorità competente dello Stato membro di origine.

#### *Articolo 16*

#### **Diritto di registrazione**

L'autorità competente dello Stato membro di origine può imporre all'agenzia di rating del credito il pagamento di un diritto di registrazione. Tale diritto è proporzionato al costo delle procedure di tale Stato membro.

#### *Articolo 17*

#### **Revoca della registrazione**

1. L'autorità competente dello Stato membro di origine revoca la registrazione di un'agenzia di rating del credito quando l'agenzia:
  - a) rinuncia espressamente alla registrazione o non ha emesso alcun rating nei sei mesi precedenti;
  - b) ha ottenuto la registrazione presentando false dichiarazioni o con qualsiasi altro mezzo irregolare;
  - c) non soddisfa più le condizioni cui è subordinata la registrazione;
  - d) ha violato le disposizioni del presente regolamento relative alle condizioni operative delle agenzie di rating del credito.
2. Le autorità competenti dello Stato membro di origine delle agenzie di rating del credito appartenenti ad un gruppo cooperano strettamente tra loro. Esse operano una valutazione congiunta coordinata dal facilitatore. Si accordano sulla necessità o meno di revocare la registrazione. L'autorità competente di ciascuno Stato membro di origine interessato adotta la propria decisione sulla base di tale accordo.

3. Il CESR o un'autorità competente di un altro Stato membro nel quale siano utilizzati i rating emessi dall'agenzia di rating del credito di cui trattasi può chiedere all'autorità competente dello Stato membro di origine di esaminare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione. Qualora l'autorità competente dello Stato membro di origine decida di non revocare la registrazione, essa motiva la sua decisione.
4. L'autorità competente dello Stato membro di origine notifica alla Commissione europea, al CESR e alle altre autorità competenti qualsiasi revoca di registrazione, che avrà efficacia immediata in tutta la Comunità.

Entro 30 giorni dalla notifica da parte dell'autorità competente dello Stato membro di origine, la Commissione europea pubblica nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* l'elenco aggiornato delle agenzie di rating del credito la cui registrazione è stata revocata.

## **CAPO II CESR E AUTORITÀ COMPETENTI**

### *Articolo 18*

#### **Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)**

1. Il CESR presta consulenza alle autorità competenti nei casi previsti dal presente regolamento. Le autorità competenti tengono conto della consulenza prima di adottare qualsiasi decisione finale in applicazione del presente regolamento.
2. Entro [*un anno dall'entrata in vigore del presente regolamento*] il CESR emana orientamenti per quanto riguarda:
  - a) il processo di registrazione e le disposizioni di coordinamento tra le autorità competenti e con il CESR;
  - b) le pratiche e le attività delle autorità competenti volte a garantire il rispetto della normativa;
  - c) gli standard comuni sulla presentazione delle informazioni che le agenzie di rating del credito divulgano conformemente all'articolo 9, paragrafo 2, e all'allegato I, sezione E, parte II, punto 1.
3. Il CESR pubblica entro [*un anno dall'entrata in vigore del presente regolamento*] ed ogni anno successivo una relazione sull'applicazione del presente regolamento.
4. Il CESR coopera, laddove appropriato, con il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria istituito con decisione 2004/5/CE della Commissione<sup>40</sup> e con il

---

<sup>40</sup> GUL 3 del 7.1.2004, pag. 28.

comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali istituito con decisione 2004/6/CE<sup>41</sup> della Commissione.

### *Articolo 19*

#### **Autorità competenti**

1. Ciascuno Stato membro designa un'autorità competente ai fini del presente regolamento.
2. Le autorità competenti si dotano del personale necessario per poter applicare il presente regolamento.

### *Articolo 20*

#### **Poteri delle autorità competenti**

1. Nell'adempimento degli obblighi loro incombenti in virtù del presente regolamento, le autorità competenti degli Stati membri non interferiscono con il contenuto dei rating.
2. Per adempiere ai propri obblighi le autorità competenti dispongono di tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. Esse esercitano tali poteri:
  - a) direttamente;
  - b) in collaborazione con altre autorità; o
  - c) rivolgendosi alle autorità giudiziarie competenti.
3. Le autorità competenti degli Stati membri dispongono dei seguenti poteri:
  - a) hanno accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma e possono riceverne o farne copia;
  - b) possono richiedere informazioni a qualsiasi persona e, se necessario, convocare e interrogare qualsiasi persona per ottenere informazioni;
  - c) possono eseguire ispezioni in loco con o senza preavviso;
  - d) possono richiedere le registrazioni telefoniche e le informazioni relative al traffico.

---

<sup>41</sup> GUL 3 del 7.1.2004, pag. 30.

## *Articolo 21*

### **Misure di vigilanza**

1. L'autorità competente dello Stato membro di origine può adottare le seguenti misure:
  - a) revocare la registrazione conformemente all'articolo 17;
  - b) emanare un divieto temporaneo di emissione di rating, efficace in tutta la Comunità;
  - c) emanare un provvedimento di sospensione dell'uso di rating, efficace in tutta la Comunità;
  - d) adottare misure appropriate per garantire che le agenzie di rating del credito continuino a rispettare i loro obblighi giuridici;
  - e) emanare una comunicazione pubblica quando un'agenzia di rating del credito viola gli obblighi previsti dal presente regolamento;
  - f) riferire fatti all'autorità giudiziaria ai fini della promozione dell'azione penale.
2. Le autorità competenti non si avvalgono dei poteri previsti al paragrafo 1 e all'articolo 22 prima di aver comunicato un progetto di decisione motivato al CESR. Il CESR esprime il proprio parere sul progetto di decisione entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione.

Il primo comma non si applica in casi di urgenza, in particolare qualora sia minacciato il buon funzionamento dei mercati finanziari. In tal caso l'autorità competente interessata informa immediatamente il CESR della decisione adottata.

## *Articolo 22*

### **Intervento delle autorità competenti diverse dall'autorità competente dello Stato membro di origine**

Quando l'autorità competente di uno Stato membro ha motivo di ritenere che un'agenzia di rating del credito registrata operante sul suo territorio violi gli obblighi derivanti dal presente regolamento, essa informa l'autorità competente dello Stato membro di origine.

Se, dopo discussioni tra le autorità competenti interessate, l'autorità competente dello Stato membro di origine rifiuta di intervenire o non è in grado di adottare misure efficaci, o se le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro di origine si rivelano inadeguate a proteggere gli interessi degli investitori dello Stato membro interessato o il buon funzionamento dei mercati, l'autorità competente di tale Stato membro, dopo aver informato l'autorità competente dello Stato membro di origine, può adottare tutte le misure appropriate salvo quelle di cui all'articolo 21, paragrafo 1, lettere a), b) e c). Il CESR è consultato prima dell'adozione di tali misure.

## **CAPO III COLLABORAZIONE FRA AUTORITÀ COMPETENTI**

### *Articolo 23*

#### **Obbligo di collaborazione**

Le autorità competenti degli Stati membri collaborano laddove necessario ai fini dell'applicazione del presente regolamento, anche nei casi in cui la condotta oggetto d'indagine non costituisce una violazione di alcuna regolamentazione in vigore nel loro Stato membro.

### *Articolo 24*

#### **Cooperazione in caso di richiesta di ispezioni o indagini in loco**

1. L'autorità competente di uno Stato membro può richiedere l'assistenza dell'autorità competente di un altro Stato membro ai fini di ispezioni o indagini in loco.

Essa informa il CESR di qualsiasi richiesta di cui al primo comma. Quando si tratta di indagini o ispezioni con effetti transfrontalieri, il CESR può assumerne il coordinamento.

2. Quando un'autorità competente riceve da un'autorità competente di un altro Stato membro la richiesta di eseguire un'ispezione o indagine in loco, può adottare una qualsiasi delle misure seguenti:
  - a) effettuare l'ispezione o l'indagine in loco direttamente;
  - b) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di partecipare all'ispezione o indagine in loco;
  - c) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di eseguire direttamente l'ispezione o indagine in loco;
  - d) nominare revisori o esperti che eseguano l'ispezione o l'indagine in loco;
  - e) condividere con le altre autorità competenti compiti specifici collegati all'attività di vigilanza.

### *Articolo 25*

#### **Cooperazione tra le autorità competenti in caso di gruppi di agenzie di rating del credito**

1. Nel caso di un gruppo di agenzie di rating del credito di cui all'articolo 14, paragrafo 3, le autorità competenti degli Stati membri di origine interessati si consultano prima di adottare misure in applicazione del presente regolamento.

2. Il facilitatore di cui all'articolo 14, paragrafo 3, pianifica e coordina le azioni delle autorità competenti degli Stati membri di origine interessati.
3. Il facilitatore e le autorità competenti degli Stati membri interessati adottano disposizioni di coordinamento in ordine ai seguenti punti:
  - a) le informazioni che le autorità competenti devono scambiarsi;
  - b) i casi in cui le autorità competenti devono consultarsi;
  - c) i casi in cui le autorità competenti delegano compiti di vigilanza conformemente all'articolo 24.

#### *Articolo 26*

#### **Delega di compiti tra autorità competenti**

L'autorità competente dello Stato membro d'origine può delegare qualsiasi suo compito all'autorità competente di un altro Stato membro, previa accettazione di quest'ultima. La delega di compiti non è intesa a modificare la responsabilità dell'autorità competente designata.

#### *Articolo 27*

#### **Mediazione**

1. Il CESR istituisce un meccanismo di mediazione per aiutare le autorità competenti interessate a raggiungere un accordo.
2. In caso di disaccordo tra le autorità competenti degli Stati membri in merito ad una valutazione o azione di cui al presente regolamento, le autorità competenti rinviano la questione al CESR ai fini di una mediazione. Le autorità competenti tengono conto del parere del CESR.

#### *Articolo 28*

#### **Segreto professionale**

1. Il segreto professionale si applica a tutte le persone che prestano o hanno prestato la loro attività per l'autorità competente o per qualsiasi autorità o persona cui l'autorità competente ha delegato i suoi compiti, compresi i revisori e gli esperti incaricati da detta autorità. Le informazioni coperte dal segreto professionale non possono essere comunicate ad alcuna altra persona o autorità se non quando tale comunicazione è necessaria per azioni legali.
2. Tutte le informazioni scambiate tra le autorità competenti in applicazione del presente regolamento sono considerate riservate, salvo quando l'autorità competente dichiara al momento della loro comunicazione che le informazioni possono essere divulgate o quando la divulgazione è necessaria per azioni legali.



## **CAPO IV COOPERAZIONE CON I PAESI TERZI**

### *Articolo 29*

#### **Accordo sullo scambio di informazioni**

Le autorità competenti possono concludere accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo se il segreto professionale applicabile alle informazioni divulgate offre garanzie almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 28. Lo scambio di informazioni deve essere finalizzato allo svolgimento delle funzioni di tali autorità competenti.

Per quanto riguarda il trasferimento di dati personali ad un paese terzo, gli Stati membri applicano la direttiva 95/46/CE.

### *Articolo 30*

#### **Diffusione delle informazioni**

L'autorità competente di uno Stato membro può divulgare le informazioni ricevute da un'autorità competente di un altro Stato membro o di un paese terzo soltanto se essa ha ottenuto l'accordo esplicito dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni e, laddove applicabile, le divulga esclusivamente per finalità per le quali l'autorità competente ha espresso il suo accordo.

## **TITOLO IV SANZIONI, PROCEDURA DEL COMITATO, RELAZIONE, DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI**

### **CAPO I Sanzioni, procedura del comitato e relazione**

#### *Articolo 31*

##### **Sanzioni**

Gli Stati membri stabiliscono le norme relative alle sanzioni da applicare in caso di violazione delle disposizioni del presente regolamento e adottano tutte le misure necessarie ad assicurare la loro applicazione. Le sanzioni riguardano quanto meno i casi di grave scorrettezza professionale e omissione di diligenza dovuta. Esse devono essere efficaci, proporzionate e dissuasive.

Gli Stati membri notificano tali disposizioni alla Commissione entro [*sei mesi dalla data di entrata in vigore del presente regolamento*] e notificano immediatamente qualsiasi successiva modifica ad esse apportata.

## *Articolo 32*

### **Modifica degli allegati**

La Commissione può modificare gli allegati per tenere conto degli sviluppi nei mercati finanziari, in particolare in relazione ai nuovi strumenti finanziari e rispetto alla convergenza della prassi di vigilanza.

Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali del presente regolamento, sono adottate secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 33, paragrafo 2.

## *Articolo 33*

### **Procedura di comitato**

1. La Commissione è assistita dal comitato europeo dei valori mobiliari istituito dalla decisione 2001/528/CE della Commissione<sup>42</sup>.
2. Nei casi in cui è fatto riferimento al presente paragrafo, si applicano l'articolo 5 bis, paragrafi da 1 a 4, e l'articolo 7 della decisione 1999/468/CE, tenendo conto delle disposizioni dell'articolo 8 della stessa.

## *Articolo 34*

### **Relazione**

Entro *[tre anni dall'entrata in vigore del presente regolamento]* la Commissione opera una valutazione dell'applicazione del presente regolamento, compresa un'analisi del ricorso ai rating nella Comunità e dell'appropriatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito dalle entità valutate (modello "issuuer-pays") e presenta una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio dell'Unione europea.

## **CAPO II**

### **Disposizioni transitorie e finali**

## *Articolo 35*

### **Disposizione transitoria**

Le agenzie di rating del credito già operanti nella Comunità prima del *[data di entrata in vigore del presente regolamento]* adottano tutte le misure necessarie per conformarsi al presente regolamento e presentano una domanda di registrazione entro il *[sei mesi dopo l'entrata in vigore del presente regolamento]*.

---

<sup>42</sup> GUL 191 del 13.7.2001, pag. 45.

Le agenzie di rating del credito di cui al primo comma cessano di emettere rating in caso di rifiuto della registrazione.

### *Articolo 36*

#### **Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Si applica dal *[inserire la data esatta; sei mesi dopo l'entrata in vigore]*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles,

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*

## ALLEGATO I

### INDIPENDENZA E PREVENZIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

#### Sezione A

#### Requisiti organizzativi

1. L'agenzia di rating del credito ha un consiglio di amministrazione o di sorveglianza responsabile di garantire:
  - a) che il processo di rating sia indipendente;
  - b) che i conflitti di interesse siano adeguatamente identificati, gestiti e divulgati;
  - c) che l'agenzia di rating del credito osservi gli altri requisiti del presente regolamento.
  
2. Un'agenzia di rating del credito è organizzata in modo da garantire che i suoi interessi economici non mettano a rischio l'indipendenza e l'accuratezza del processo di rating.

L'alta dirigenza di un'agenzia di rating del credito, secondo la definizione datane all'articolo 2, paragrafo 9, della direttiva 2006/73/CE della Commissione<sup>43</sup>, gode di buona reputazione e dispone di sufficienti capacità ed esperienze, e garantisce la gestione solida e prudente dell'agenzia di rating del credito.

Il consiglio di amministrazione o di sorveglianza di un'agenzia di rating del credito include quanto meno tre membri non esecutivi indipendenti. La retribuzione dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza non è collegata ai risultati economici dell'agenzia di rating del credito ed è strutturata in modo tale da garantire l'indipendenza del loro giudizio. L'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza ha una durata prefissata non superiore ai cinque anni e non è rinnovabile. La revoca dell'incarico dei membri indipendenti del consiglio di amministrazione o di sorveglianza ha luogo soltanto in caso di condotta scorretta o scarso rendimento professionale.

La maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, compresi tutti i membri indipendenti, ha conoscenze sufficienti in materia di servizi finanziari. Almeno un membro indipendente del consiglio di amministrazione o di sorveglianza dovrebbe avere conoscenze approfondite ed esperienze ad alto livello dei mercati del credito strutturato e delle cartolarizzazioni.

Oltre alla responsabilità globale del consiglio di amministrazione o di sorveglianza, i membri indipendenti del consiglio hanno il compito specifico di controllare lo sviluppo della politica di rating, l'efficacia del sistema di controllo interno della qualità dell'agenzia applicato al processo di rating in termini di prevenzione dei conflitti di interesse, nonché le procedure di *governance* e di messa in conformità con la normativa, compresa l'efficienza della funzione di revisione di cui al punto 7

---

<sup>43</sup> GUL 241 del 2.9.2006, pag. 26.

della presente sezione. I pareri emessi in materia dagli amministratori indipendenti sono presentati periodicamente al consiglio e messi a disposizione dell'autorità competente su richiesta di quest'ultima.

3. Un'agenzia di rating del credito stabilisce politiche e procedure che garantiscono l'osservanza del presente regolamento.
4. Un'agenzia di rating del credito dispone di procedure amministrative e contabili solide, di meccanismi di controllo interno, di procedure efficaci per la valutazione del rischio e di meccanismi efficaci di controllo e protezione dei suoi sistemi di elaborazione elettronica dei dati.
5. Un'agenzia di rating del credito adotta disposizioni organizzative e amministrative per identificare, prevenire ed eventualmente gestire i conflitti di interesse di cui al punto 1 della sezione B. Essa conserva la documentazione di tutti i fattori che minacciano significativamente la sua indipendenza e quella dei suoi dipendenti partecipanti al processo di rating, nonché di tutte le misure di salvaguardia applicate per attenuarli.
6. Un'agenzia di rating del credito utilizza sistemi appropriati per garantire la continuità e la regolarità nell'esecuzione della sua attività di rating.
7. Un'agenzia di rating del credito stabilisce una funzione di revisione responsabile di rivedere periodicamente le metodologie ed i modelli utilizzati, nonché le modifiche significative loro apportate e l'appropriatezza di tali metodologie e modelli per la valutazione dei nuovi strumenti finanziari.

La funzione di revisione deve essere indipendente dalle aree di attività responsabili dell'attività di rating e rispondere ai membri del consiglio di amministrazione o di sorveglianza di cui al punto 2 della presente sezione.

8. Un'agenzia di rating del credito controlla e valuta l'adeguatezza e l'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e delle altre procedure da essa stabiliti in applicazione del presente regolamento e adotta le misure opportune per rimediare a eventuali carenze.

## **Sezione B**

### **Requisiti operativi**

1. Un'agenzia di rating del credito identifica ed elimina o, laddove appropriato, gestisce e divulga qualsiasi conflitto di interesse effettivo o potenziale che potrebbe influenzare le analisi ed i giudizi dei suoi analisti che partecipano alla determinazione di un rating e delle persone che approvano i rating.
2. Un'agenzia di rating del credito divulga i nomi delle entità valutate o di terzi collegati dai quali proviene oltre il 5% del suo fatturato annuale.
3. Un'agenzia di rating del credito non emette un rating o ritira un rating esistente nei casi seguenti:

- a) l'agenzia di rating del credito, un analista che ha partecipato a determinare il rating o una persona che approva i rating possiede direttamente o indirettamente strumenti finanziari dell'entità valutata o di terzi collegati o ha qualsiasi altro diritto di proprietà diretto o indiretto nell'entità o in terzi collegati;
  - b) il rating emesso riguarda un'entità valutata o terzi collegati che sono direttamente o indirettamente legati all'agenzia di rating del credito da un legame di controllo;
  - c) un analista che ha partecipato alla determinazione del rating o una persona che ha approvato il rating è membro degli organi di amministrazione, gestione o sorveglianza dell'entità valutata o di terzi collegati.
4. Un'agenzia di rating del credito non fornisce servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati per quanto riguarda la loro struttura societaria o giuridica, il loro attivo e il loro passivo o le loro attività.

Un'agenzia di rating del credito può fornire servizi diversi dall'emissione di rating, denominati nel seguito "servizi ausiliari". Un'agenzia di rating del credito stabilisce quali considera servizi ausiliari. Essa garantisce che la prestazione di servizi ausiliari non determini un conflitto di interessi con la sua attività di rating.

5. Un'agenzia di rating del credito garantisce che i suoi analisti non presentino proposte o raccomandazioni, formalmente o informalmente, in ordine alla concezione di strumenti finanziari strutturati in merito ai quali ci si attende che l'agenzia sia chiamata ad emettere un rating.
6. Un'agenzia di rating del credito organizza le relazioni gerarchiche e i canali di comunicazione in modo da garantire l'indipendenza dei suoi analisti e delle persone che approvano i rating rispetto agli altri settori dell'agenzia che rappresentano i suoi interessi commerciali.
7. Un'agenzia di rating del credito conserva la documentazione e gli *audit trail* di tutte le sue attività, compresi gli accordi conclusi con l'entità valutata o terzi collegati e tutti gli elementi significativi del dialogo con l'entità valutata e terzi collegati, e conserva anche le scritture inerenti agli obblighi di cui agli articoli 5, 6 e 7.
8. La documentazione e gli *audit trail* di cui al paragrafo 7 sono conservati nei locali dell'agenzia di rating del credito registrata per almeno cinque anni e messi a disposizione su richiesta delle autorità competenti degli Stati membri interessati.

In caso di revoca della registrazione di un'agenzia di rating del credito, i documenti sono conservati per almeno tre anni.

9. La documentazione contenente i diritti e gli obblighi rispettivi dell'agenzia di rating del credito e dell'entità valutata o di terzi collegati nel quadro di un accordo di prestazione di servizi è conservata almeno per la durata della relazione dell'agenzia con l'entità valutata o terzi collegati.

## Sezione C

### Disposizioni in materia di dipendenti

1. Gli analisti di rating ed altri dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating nonché le persone a loro strettamente legate di cui all'articolo 1, paragrafo 2, lettere da a) a d) della direttiva 2004/72/CE della Commissione<sup>44</sup> si astengono da qualsiasi operazione di acquisto, vendita o altro tipo su qualsiasi strumento finanziario emesso, garantito o altrimenti sostenuto da un'entità valutata soggetta alla responsabilità analitica primaria di detti analisti, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificati.
2. Un dipendente non partecipa alla determinazione del rating di una determinata entità valutata né influenza tale rating in altro modo, se il dipendente o qualsiasi persona a lui strettamente legata di cui all'elenco dell'articolo 1, paragrafo 2, lettere da a) a d) della direttiva 2004/72/CE:
  - a) possiede strumenti finanziari dell'entità valutata, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato;
  - b) possiede strumenti finanziari di qualsiasi entità collegata ad un'entità valutata la cui proprietà potrebbe causare un conflitto di interessi o potrebbe essere generalmente percepita come tale, salvo che si tratti di partecipazioni in regimi di investimento collettivo diversificato;
  - c) ha occupato di recente un posto presso l'entità valutata o intrattiene con essa un'altra relazione d'affari o di qualsiasi altro tipo che potrebbe causare un conflitto di interessi o potrebbe essere generalmente percepita come tale.
3. Le agenzie di rating del credito garantiscono che i dipendenti partecipanti direttamente al processo di rating:
  - a) adottino tutte le misure ragionevoli per proteggere i beni e la documentazione in possesso dell'agenzia da frode, furto o abuso;
  - b) non divulgino alcuna informazione in merito ai rating emessi o a possibili rating futuri dell'agenzia, salvo che all'entità valutata o a terzi collegati;
  - c) non scambino informazioni riservate affidate all'agenzia con dipendenti di qualsiasi persona legata ad essa direttamente o indirettamente da un legame di controllo;
  - d) non utilizzino o scambino informazioni riservate ai fini della negoziazione di strumenti finanziari o per qualsiasi altra finalità, salvo per l'esercizio dell'attività dell'agenzia.
4. I dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating non sollecitano o accettano denaro, regali o favori da chiunque intrattenga rapporti di affari con l'agenzia di rating del credito.

---

<sup>44</sup> GUL 162 del 30.4.2004, pag. 70.

5. Quando un dipendente di un'agenzia di rating del credito si rende conto che un altro dipendente assume o ha assunto un comportamento illegale, ne informa immediatamente la persona preposta a garantire il rispetto del presente regolamento all'interno dell'agenzia di rating del credito.
6. Quando un analista pone termine al proprio rapporto di lavoro con l'agenzia di rating del credito e va a lavorare per un'entità valutata al cui rating ha partecipato, o per un'impresa finanziaria con la quale ha avuto rapporti nel quadro delle proprie funzioni presso l'agenzia, quest'ultima rivede il pertinente lavoro dell'analista nei 2 anni precedenti la sua partenza.
7. I dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating non possono assumere una posizione dirigenziale di rilievo presso l'entità valutata o terzi collegati prima che siano trascorsi 6 mesi dall'emissione del rating.

## **Sezione D**

### **Disposizioni in materia di presentazione dei rating**

#### **I. Obblighi generali**

1. Un'agenzia di rating del credito garantisce che il rating contenga un'indicazione chiara e visibile del nome e della funzione dell'analista principale responsabile della sua preparazione.
2. Un'agenzia di rating del credito garantisce almeno quanto segue:
  - a) indica tutte le principali fonti rilevanti utilizzate per preparare il rating, compresa l'entità valutata o, laddove appropriato, terzi collegati, e precisa se il rating è stato comunicato all'entità valutata o a terzi collegati e modificato a seguito della sua comunicazione prima della diffusione pubblica;
  - b) indica chiaramente la principale metodologia o versione di metodologia utilizzata per determinare il rating, con un riferimento ad una sua ampia descrizione; quando il rating è basato su più di una metodologia, o quando il riferimento esclusivo alla metodologia principale potrebbe indurre gli investitori a trascurare altri aspetti importanti del rating, inclusi eventuali aggiustamenti e deviazioni significative, l'agenzia di rating del credito lo spiega nel rating ed indica come le diverse metodologie o gli altri aspetti vengono presi in considerazione nel rating;
  - c) spiega il significato di ciascuna categoria di rating, la definizione di inadempimento (*default*) o recupero (*recovery*) e qualsiasi segnalazione di rischio appropriata, compresa un'analisi della sensitività delle ipotesi rilevanti, accompagnata da rating in caso di scenario più sfavorevole e più favorevole;
  - d) indica in modo chiaro e visibile la data alla quale il rating è stato distribuito per la prima volta ed aggiornato per l'ultima volta.
3. Un'agenzia di rating del credito garantisce che ogni suo rating contenga un'indicazione chiara e visibile di qualsiasi sua caratteristica specifica e limite. In particolare essa indica in modo visibile in ciascun rating se considera soddisfacente



la qualità delle informazioni disponibili sull'entità valutata e in che misura ha verificato le informazioni fornite dall'entità valutata o a terzi collegati. Se un rating riguarda un tipo di entità o di strumento finanziario per cui i dati storici sono limitati, l'agenzia di rating del credito chiarisce in modo visibile i limiti del rating.

Laddove la mancanza di dati affidabili o la complessità della struttura di un nuovo tipo di strumento o la qualità insoddisfacente delle informazioni disponibili suscitano seri dubbi circa la capacità dell'agenzia di rating del credito di emettere un rating credibile, l'agenzia si astiene dall'emettere il rating o ritira il rating esistente.

4. Quando annuncia un rating, un'agenzia di rating del credito spiega nei suoi comunicati stampa o nelle sue relazioni gli elementi fondamentali sottesi al rating.

Quando le informazioni di cui ai punti 1, 2 e 3 sarebbero sproporzionate in relazione alla lunghezza del rating distribuito, sarà sufficiente includere un riferimento chiaro e visibile nel rating stesso al luogo in cui tali informazioni possono essere direttamente e facilmente accessibili, compreso un link diretto ad un sito Internet appropriato dell'agenzia di rating del credito che consenta di accedervi.

## **II. Obblighi aggiuntivi in relazione ai rating di strumenti finanziari strutturati**

1. Quando un'agenzia di rating del credito valuta uno strumento finanziario strutturato, fornisce nel rating informazioni in merito all'analisi svolta in materia di perdite e flussi di cassa.
2. Un'agenzia di rating del credito indica quale tipo di valutazione ha realizzato riguardo alle procedure di diligenza dovuta svolte in ordine alle attività sottostanti degli strumenti finanziari strutturati. L'agenzia di rating del credito indica se ha compiuto essa stessa una valutazione di tali procedure di diligenza dovuta o se si è affidata alla valutazione di terzi, indicando in che modo i risultati di tale valutazione hanno influito sul rating.

### **Sezione E**

#### **Informazioni**

##### **I. Informazioni generali**

Un'agenzia di rating del credito pubblica in generale le seguenti informazioni:

1. i conflitti di interesse effettivi e potenziali di cui al punto 1 della sezione B;
2. la definizione di ciò che considera servizi ausiliari alla sua attività principale ovvero l'attività di rating;
3. la sua politica in materia di pubblicazione di rating ed altre comunicazioni collegate;
4. la natura generale delle sue disposizioni in materia di retribuzione;
5. le metodologie, i modelli e le ipotesi di rating fondamentali nonché le modifiche sostanziali loro apportate;

6. qualsiasi modifica sostanziale apportata alle sue pratiche, procedure e processi.

## **II. Informazioni periodiche**

Un'agenzia di rating del credito comunica periodicamente le seguenti informazioni:

1. ogni sei mesi i dati sui tassi storici di inadempimento relativi alle sue categorie di rating e la loro evoluzione nel tempo;
2. su base annuale le seguenti informazioni:
  - a) un elenco dei suoi 20 principali clienti in termini di fatturato;
  - b) un elenco dei clienti il cui contributo al tasso di crescita del fatturato dell'agenzia nell'esercizio finanziario precedente abbia superato il tasso di crescita del fatturato totale dell'agenzia in tale esercizio di un fattore superiore a 1,5 volte; ciascuno di tali clienti è incluso in questo elenco solo se in tale esercizio ha rappresentato oltre lo 0,25% del fatturato complessivo dell'agenzia a livello mondiale.

Ai fini del primo comma del punto 2 si intende per “cliente” una società, le sue controllate e le società collegate in cui la società detiene partecipazioni superiori al 20%, nonché qualsiasi altra entità per la quale ha negoziato la strutturazione di un'emissione di debito per conto di un cliente quando è stata pagata una commissione, direttamente o indirettamente, all'agenzia per il rating di tale emissione di debito.

## **III. Relazione di trasparenza**

Un'agenzia di rating del credito mette a disposizione annualmente le seguenti informazioni:

1. informazioni dettagliate sulla sua struttura giuridica e i suoi assetti proprietari, comprese informazioni sulle partecipazioni ai sensi degli articoli 9 e 10 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>45</sup>;
2. una descrizione del suo sistema di controllo interno della qualità;
3. statistiche sull'allocazione del personale all'emissione di nuovi rating, alle revisioni dei rating esistenti, alla valutazione delle metodologie o dei modelli e al management;
4. una descrizione della sua politica di conservazione della documentazione relativa ai rating;
5. il risultato della sua revisione annuale interna in merito al rispetto del requisito di indipendenza;
6. una descrizione della sua politica di rotazione del management e degli analisti;

---

<sup>45</sup> GUL 390 del 31.12.2004, pag. 38.

7. informazioni finanziarie sul fatturato dell'agenzia distinguendo tra entrate derivanti da servizi di rating ed altre entrate, con un'ampia descrizione di entrambe;
8. una dichiarazione sulla *governance* ai sensi dell'articolo 46 bis, paragrafo 1, della direttiva 78/660/CEE del Consiglio<sup>46</sup>; ai fini di tale dichiarazione l'agenzia di rating del credito fornisce le informazioni di cui all'articolo 46 bis, paragrafo 1, lettera d), di tale direttiva a prescindere dal fatto che sia soggetta o no alla direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11.

<sup>47</sup> GU L 142 del 30.4.2004, pag. 12.

## **ALLEGATO II**

### **Informazioni da fornire nella domanda di registrazione**

1. il nominativo completo dell'agenzia di rating del credito e l'indirizzo della sede legale all'interno della Comunità;
2. il nominativo e i dati di una persona di contatto;
3. lo status giuridico;
4. la classe di rating per cui l'agenzia di rating del credito chiede di essere registrata;
5. la descrizione delle procedure e delle metodologie utilizzate per emettere e mantenere i rating;
6. le politiche e procedure applicate per identificare e gestire i conflitti di interessi;
7. le informazioni sui dipendenti;
8. le disposizioni in materia di retribuzione;
9. i servizi ausiliari;
10. il programma delle operazioni, comprendente l'indicazione del luogo in cui l'agenzia prevede di esercitare le sue attività principali e il tipo di attività prevista.