

Atto n. 1-00580

Pubblicato il 6 marzo 2012

Seduta n. 685

GASPARRI, FINOCCHIARO, D'ALIA, VIESPOLI, RUTELLI, PISTORIO, QUAGLIARIELLO, BARBOLINI, BOLDI, AUGELLO, AZZOLLINI, BALDASSARRI, D'UBALDO, FONTANA, LEDDI, GARAVAGLIA Massimo, GUSTAVINO, MUSSO

Il Senato,

premesso che:

le agenzie di *rating* svolgono un'attività di particolare rilevanza nel contesto economico e finanziario internazionale. È attribuito loro il compito di ridurre le asimmetrie informative esistenti nell'ambito dei mercati finanziari e di fornire agli investitori indicazioni e valutazioni sulla solidità finanziaria di enti pubblici e soggetti privati, tra cui Stati, banche, assicurazioni ed imprese, in particolare sul grado di rischio dei titoli emessi e sulla solvibilità dei soggetti presi in esame;

le decisioni di investimento degli operatori finanziari nel contesto internazionale dipendono, pertanto, in buona parte dall'operato delle agenzie di *rating*. I giudizi da loro espressi sono in grado di influire, positivamente o negativamente, sul corso e sull'andamento dei mercati finanziari e la promozione o il declassamento dei prodotti finanziari contribuisce in modo sostanziale ad influenzare il loro andamento sui mercati;

in virtù di tale importante ruolo, la stessa legislazione comunitaria e accordi internazionali ne hanno sancito la funzione guida di analisi e valutazioni di rischio di credito e di merito creditizio;

nel corso del tempo, tuttavia, le agenzie di *rating*, anche in ragione delle condizioni di monopolio e di stretta connessione con gli emittenti e gli operatori di mercato, hanno assunto un diverso ruolo: non più solo di fornitori indipendenti di analisi e di valutazioni non accessibili alla generalità degli operatori ma di attori fondamentali dell'andamento dei mercati finanziari;

nel 2008, la crisi dei mutui *subprime* e dei derivati ed il fallimento della banca Lehman Brothers hanno evidenziato la fragilità di tale sistema e hanno fatto emergere, non senza sorprese, un livello di trasparenza e di qualità delle informazioni prodotte dalle agenzie del tutto insoddisfacente. I clamorosi errori di valutazione commessi dalle principali agenzie internazionali di *rating*, ripetuti anche dopo il 2008, hanno provocato significative perdite di capitali nei mercati internazionali con ricadute pregiudizievoli su cittadini, banche ed imprese, e aperto un ampio dibattito a livello internazionale volto a correggere e rimuovere le cause di tale situazione;

l'assenza di efficaci strumenti di vigilanza e di valutazione del grado di indipendenza e trasparenza operativa delle agenzie di *rating* ha rappresentato e tuttora rappresenta un problema la cui soluzione è di fondamentale importanza per assicurare la stabilità dei mercati economici e finanziari internazionali;

altri punti di grave debolezza della vigente disciplina delle agenzie di *rating* sono rappresentati dalla scarsa efficacia di misure di contrasto o attenuazione dei conflitti di interesse in capo alle agenzie e dal fatto che le agenzie di *rating* non rispondono e non sono responsabili per la qualità dei giudizi formulati e per le eventuali valutazioni non corrette o gravemente viziate sugli emittenti;

la composizione del capitale azionario delle principali agenzie di *rating* vede tra gli azionisti di riferimento soggetti in potenziale conflitto di interessi con l'obbligo di imparzialità e riservatezza che dovrebbe caratterizzare la loro attività. Le principali agenzie di *rating* risultano, infatti, partecipate da grandi fondi di investimento, in possesso di un'enorme massa di liquidità in gestione, e non può dunque nascondersi la circostanza secondo cui proprio gli azionisti delle agenzie possano trarre significativi vantaggi dalle decisioni adottate dalle agenzie stesse;

considerato che:

i pronunciamenti adottati dalle agenzie di *rating* nel corso degli ultimi mesi nei riguardi della classificazione e/o declassamento del debito sovrano di diversi Paesi dell'area euro hanno contribuito ad accentuare gli effetti destabilizzanti sui mercati finanziari e le economie degli stessi;

i giudizi formulati da parte delle agenzie di *rating*, in alcuni casi, appaiono viziosi da motivazioni non convincenti, in ragione dei quali, in mercati già fortemente condizionati da spinte speculative e attraversati da tensioni, si generano effetti destabilizzanti che contraddicono clamorosamente la funzione cui proprio le stesse agenzie dovrebbero assolvere: concorrere alla stabilizzazione dei mercati e alla diffusione, tra gli intermediari e i risparmiatori, della consapevolezza circa le

condizioni reali dei mercati stessi, attraverso un'accurata valutazione della solvibilità degli emittenti, sia pubblici, sia privati;

l'Italia nel mese di gennaio 2012 è stata declassata dalle principali agenzie di *rating*, con un giudizio che è sceso sotto il livello A (che riguarda i Paesi meno rischiosi), attestandosi a BBB+, secondo l'agenzia Standard & Poor's, mentre l'agenzia Fitch ha declassato il Paese da "A+" ad "A-" con *outlook* negativo;

giudizi di declassamento sono stati pronunciati anche nei confronti degli altri Paesi dell'eurozona, compresa la Francia, e tale circostanza ha di fatto creato incertezza sui mercati finanziari di tutta l'eurozona e ritardato l'avvio del Fondo salva Stati;

il 16 gennaio 2012, il Governatore della Banca centrale europea, in sede di audizione presso il Parlamento europeo, ha sottolineato la gravità di taluni giudizi tecnici espressi dalle agenzie di *rating* che hanno destabilizzato, senza particolari motivazioni, l'eurozona e prefigurato la necessità di dotare l'area euro di un proprio organismo indipendente di valutazione sull'affidabilità creditizia degli Stati membri allo scopo di ridurre la dipendenza dai giudizi espressi dalle maggiori agenzie di *rating* esistenti;

rilevato che:

la 6<sup>a</sup> Commissione permanente (Finanze e tesoro) del Senato, il 28 luglio 2010, ha approvato all'unanimità una risoluzione sulla proposta di regolamento COM (2010) 289 definitivo del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito, nella quale veniva sottolineata la necessità di: elaborare regole e procedure idonee a garantire l'indipendenza e l'autonomia delle agenzie di *rating* di fronte agli emittenti oggetto di valutazione, in modo da eliminare gli effetti dei conflitti di interesse in capo alle medesime agenzie, con particolare riferimento alla partecipazione, in via diretta o indiretta, al loro capitale di società emittenti; prevedere soluzioni in grado di assicurare la verifica oggettiva della qualità professionale dei collaboratori e dei dipendenti incaricati della procedura di emissione del *rating*; introdurre strumenti sanzionatori ed istruzioni di vigilanza in grado di prevenire e reprimere la violazione delle regole;

il regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifiche al regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito, in linea con i principi indicati nella suddetta risoluzione, ha introdotto ulteriori disposizioni opportunamente volte a rafforzare ulteriormente il quadro normativo in materia;

tali regolamenti, unitamente alle proposte modificative ed integrative approvate all'unanimità nelle Commissioni 6<sup>a</sup> e 14<sup>a</sup> del Senato, si inseriscono nel complesso e articolato progetto di regolamentazione finanziaria comunitaria al fine di stabilizzare i mercati, evitare rischi a carattere sistemico, tutelare i risparmiatori e gli investitori e sostenere comunque l'efficienza e la trasparenza dei mercati finanziari;

osservato che:

in relazione alla persistente instabilità dei mercati, emerge in tutta evidenza la necessità, in ambito europeo, di assicurare la trasparenza e l'efficienza dei mercati e una più efficace tutela del risparmio ed una più pervasiva definizione di regole che disciplinino l'attività e i pronunciamenti delle agenzie di *rating*;

l'affidabilità finanziaria degli Stati membri dell'Unione, e la sostenibilità a lungo termine delle loro finanze pubbliche, appare già chiaramente enucleabile dai documenti elaborati dalle istituzioni europee, e in primo luogo dalla Commissione europea, istituzione che opera, secondo i trattati europei, in piena indipendenza;

la vigente disciplina ha previsto la creazione di un albo sotto il controllo dell'European securities market authority (ESMA) e che si intende favorire la creazione e l'insediamento nei mercati europei di un numero crescente di agenzie, in grado di far emergere condizioni di concorrenza effettiva nel mercato delle informazioni e delle analisi finanziarie,

impegna il Governo:

1) a sostenere, nelle sedi istituzionali dell'Unione europea:

a) ogni opportuna iniziativa affinché le proposte della Commissione europea in materia di regolamentazione dei mercati finanziari vengano discusse ed approvate nel più breve tempo possibile;

b) le iniziative finalizzate all'attivazione in ambito europeo di un organismo indipendente che, operando con criteri omogenei e standardizzati di valutazione, svolga attività di *rating* sui titoli del debito sovrano ed esprima valutazioni sull'affidabilità creditizia dei singoli Paesi membri dell'Unione;

c) l'introduzione di una definizione giuridica del *credit rating* che sia più vicina e aderente al concetto di "attività di servizio di informazione", nello stesso tempo uniformando la disciplina

dell'attività delle agenzie, in termini di trasparenza e adeguatezza dei processi di analisi, sia per quanto riguarda il vero e proprio giudizio di merito di credito (*rating*) che per quanto concerne la prospettiva di *rating (outlook)*, in modo da orientare la normativa non tanto sui soggetti che emettono il *rating*, bensì sul rispetto effettivo delle prescrizioni in relazione al servizio offerto;

d) le iniziative volte a rafforzare il livello di indipendenza di giudizio delle agenzie di *rating* e ad eliminare ogni possibile situazione di contrasto d'interessi attraverso la previsione: 1) di regole più stringenti e divieti condizionati in merito alla possibilità per gli operatori finanziari privati di avere partecipazioni di maggioranza nelle agenzie stesse e 2) l'incompatibilità tra l'attività di consulenza svolta dalle agenzie di *rating* in favore di banche, fondi di investimento e/o altre società finanziarie e la valutazione del *rating* di soggetti pubblici;

e) l'introduzione di un divieto di partecipazioni incrociate tra le società di *rating*, che rappresentano ad oggi un ulteriore fattore di non concorrenzialità e di opacità decisionale;

f) l'opportunità di prevedere che, in relazione ai *rating* emessi sui titoli del debito sovrano, sia esclusa la possibilità che le agenzie emettano valutazioni qualora non richieste dallo Stato emittente;

g) l'introduzione di misure volte a far sì che le agenzie di *rating* siano tenute a dar conto pubblicamente delle motivazioni analitiche per le quali giungono alla determinazione del *rating*, anche al fine di consentire un raffronto con precedenti valutazioni sul medesimo oggetto di giudizio;

h) la definizione di regole in grado di attribuire pesi diversi alle basi di giudizio formulate dalle agenzie, prevedendo che le stesse tengano conto non soltanto degli aspetti finanziari per valutare uno Stato, ma assegnino un peso maggiore anche alle caratteristiche dell'economia reale e del tessuto industriale e produttivo. In tale ambito, le agenzie di *rating*, nell'emettere giudizi su titoli sovrani di Stati membri, devono tenere conto della posizione espressa dalle istituzioni europee e eventuali giudizi difformi dalle analisi e dai rapporti periodici delle autorità comunitarie emessi nell'ambito delle regole della *governance* economica devono essere ampiamente e analiticamente motivati;

i) l'introduzione di efficaci ed effettivi meccanismi di responsabilizzazione delle agenzie di *rating* nel caso in cui le loro valutazioni sugli emittenti risultino scorrette o gravemente viziate, e a prevedere, nel caso in cui le loro decisioni e i loro comportamenti siano orientati a favorire talune categorie di beneficiari o non siano ispirati al rispetto di doverose regole di deontologia professionale, puntuali misure sanzionatorie, anche di carattere pecuniario;

l) un'ampia e accurata revisione delle norme in vigore, al fine di abrogare tutte le disposizioni che obbligano gli operatori pubblici e privati a operare in maniera automatica in relazione ai giudizi emessi, con particolare riferimento alle scelte di portafoglio degli investitori istituzionali e ai titoli di Stato, fatta salva la facoltà dei medesimi soggetti di operare tali scelte in maniera discrezionale e a tutela dei patrimoni gestiti e investiti. In particolare, si suggerisce di coinvolgere direttamente le autorità europee di vigilanza sui mercati finanziari, creditizi e assicurativi, al fine di emanare istruzioni di vigilanza volte a evitare l'automatico adeguamento delle scelte di investimento ai *rating* emessi;

2) ad adoperarsi affinché la neocostituita ESMA predisponga e renda pubbliche delle linee guida, anche in termini di metodi statistico-finanziari, alle quali le agenzie di *rating* devono attenersi o conformarsi per la redazione della valutazione del merito creditizio espresso in giudizi sintetici, con l'obiettivo che la pubblicizzazione di tali linee guida incrementi la trasparenza dell'operato delle agenzie, favorendo indirettamente l'oggettività del loro giudizio;

3) a sostenere in sede UE che l'ESMA elabori proposte innovative sul modello di pagamento delle agenzie di *rating*, in modo tale da rendere pienamente indipendenti la remunerazione delle agenzie dal soggetto sottoposto al *rating*, nonché a prevedere l'introduzione di ulteriori misure finalizzate a attenuare le posizioni di monopolio, anche con previsione, temporanea, di limiti alle quote di mercato detenute dalle maggiori agenzie;

4) a sostenere l'attribuzione all'ESMA del compito di presentare ogni anno una valutazione sull'efficacia e sulla validità dell'operato delle agenzie di *rating* sulla base di precisi criteri;

5) a rafforzare il ruolo delle autorità pubbliche nel controllo sull'appropriatezza delle delicatissime informazioni rivolte al pubblico dei risparmiatori, avendo cura che agli stessi sia sempre reso evidente che le valutazioni fornite dalle agenzie di *rating* in merito al rischio di credito dell'emittente che ha emesso il titolo oggetto di giudizio non assumano un valore assoluto. Ciò che è, peraltro, confermato dall'esperienza degli ultimi anni, con particolare riferimento alla situazione di quelle banche d'affari internazionali, successivamente fallite, che hanno continuato a godere di un *rating* positivo fino al momento immediatamente precedente alla dichiarazione di dissesto, anche perché le stesse agenzie non erano state in grado di "leggere" un mercato complicato dai derivati e loro effetti;

6) ad agire affinché le autorità di vigilanza possano vedere rafforzate, nell'esercizio della loro autonomia, funzioni dal profilo tipico dei "*public goods*", importantissime per il buon funzionamento del sistema, ed esercitino direttamente queste funzioni, la cui rilevanza sistemica è ora tangibilmente comprovata, anche al fine di assicurare, con una più pervasiva definizione di regole, controlli di qualità e criteri di trasparenza sui pronunciamenti delle agenzie di *rating*, una maggiore tutela dei risparmiatori;

7) a promuovere la modifica del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, affinché le agenzie di *rating* siano sottoposte alla disciplina degli emittenti, e conseguentemente alla vigilanza della Consob, e siano assoggettate a sanzioni nell'eventualità in cui non siano rispettati i prescritti obblighi, inclusi quelli sull'offerta di informazioni che influenzano gli investitori, e che non si rivelino corretti i giudizi emessi nei confronti degli investitori.