

XVI legislatura

**Atto comunitario n. 27**

**Proposta di regolamento del  
Parlamento europeo e del Consiglio  
relativo alle agenzie di rating del  
credito - COM (08) 704 def.**

n. 24DN  
6 marzo 2009



servizio affari  
internazionali  
del Senato

ufficio dei rapporti  
con le istituzioni  
dell'Unione europea

**Unione  
Europea**



Senato della Repubblica  
Servizio affari internazionali  
Ufficio per i rapporti con le istituzioni dell'Unione europea

XVI legislatura

## **Atto comunitario n. 27**

**Proposta di regolamento del  
Parlamento europeo e del Consiglio  
relativo alle agenzie di rating del  
credito - COM (08) 704 def.**

Dossier n. 24/DN  
6 marzo 2009

a cura di Luca Briasco

# Servizio affari internazionali

## Direttore

Maria Valeria Agostini

tel. 06 6706\_2405

## Consigliere parlamentare

Rappresentante permanente del Senato

presso l'Unione Europea

Beatrice Gianani \_0032 2 284 2297

## Segretario parlamentare

Documentarista

Federico Pommier Vincelli

\_3542

## Segreteria

Grazia Fagiolini

\_2989

Simona Petrucci

\_3666

Fax 06 6706\_4336

## Ufficio dei Rapporti con gli Organismi Internazionali

(Assemblee Nato e Ueo ) fax 06 6706\_4807

### Consigliere parlamentare capo ufficio

Alessandra Lai

\_2969

### Segretario parlamentare Documentarista

Elena Di Pancrazio

\_3882

### Coadiutori parlamentari

Nadia Quadrelli

\_2653

Laura E. Tabladini

\_3428

Monica Delli Priscoli

\_4707

## Ufficio per le Relazioni

### Interparlamentari

(Assemblee Consiglio d'Europa, Osce, Ince )

fax 06 6865635

### Consigliere parlamentare capo ufficio

Stefano Filippone Thaulero

\_3652

### Segretario parlamentare Documentarista

Giuseppe Trezza

\_3478

### Coadiutori parlamentari

Daniela Farneti

\_2884

Antonella Usiello

\_4611

## Ufficio dei Rapporti con le Istituzioni dell'Unione Europea

Segreteria

\_2891

fax 06 6706\_3677

### Consigliere parlamentare capo ufficio

Roberta d'Addio

\_2027

### Consigliere

Davide A. Capuano

\_3477

### Segretari parlamentari Documentaristi

Patrizia Borgna

\_2359

Luca Briasco

\_3581

Viviana Di Felice

\_3761

### Coadiutori parlamentari

Marianna Guarino

\_5370

Silvia Perrella

\_2873

Antonia Salera

\_3414

## Unità Operativa Attività di traduzione e interpretariato

fax. 06 6706 4336

### Segretario parlamentare

Interprete Coordinatore

Paola Talevi

\_2482

### Coadiutore parlamentare

Adele Scarpelli

\_4529

### Segretari parlamentari Interpreti

Alessio Colarizi Graziani

3418

Patrizia Mauracher

\_3397

Claudio Olmeda

\_3416

Cristina Sabatini

\_2571

Angela Scaramuzzi

\_3417

## INDICE

NOTA ILLUSTRATIVA	Pag.	i
Atto comunitario n. 27: Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito (COM (08) 704 def.)	"	1
Documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito - Sintesi della valutazione d'impatto (SEC (08) 2746)	"	45
Relazione della Presidenza sullo stato dei lavori (doc. 6930/09 in lingua inglese)	"	53
Proposta di compromesso della Presidenza (doc. 6931/09 in lingua inglese)	"	57
Parlamento europeo - Commissione per i problemi economici e monetari - Progetto di relazione sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito	"	131



## NOTA ILLUSTRATIVA

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 pareri, o rating, vengono utilizzati da investitori, mutuatari, emittenti e amministrazioni e svolgono pertanto un ruolo centrale sui mercati finanziari.

Attualmente, le agenzie di rating attive nell'Unione europea sono regolate principalmente dal codice di condotta della International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), che si basa su un'adesione volontaria, e sono soggette a una valutazione annuale da parte del comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR).

È opinione largamente diffusa che le agenzie di rating del credito abbiano contribuito in modo rilevante alle turbolenze dei mercati sottostimando il rischio di credito degli strumenti finanziari strutturati, attribuendo quasi sempre il rating massimo ai cosiddetti subprime e quindi sottovalutando palesemente i rischi inerenti a tali strumenti. Inoltre, quando le condizioni dei mercati sono peggiorate, le agenzie non sono state in grado di adattare con la necessaria rapidità i loro rating.

La crisi finanziaria ha portato allo scoperto le carenze dei metodi e modelli utilizzati dalle agenzie di rating del credito; carenze dovute in buona misura al carattere oligopolistico del mercato entro cui le suddette agenzie operano e alla conseguente mancanza di incentivi a competere sulla qualità dei rating prodotti. A tali carenze si è spesso accompagnato un difetto di comunicazione tra le agenzie e gli utenti dei rating.

Nell'ottobre del 2007, il Consiglio ECOFIN ha concordato una sorta di tabella di marcia per affrontare efficacemente la crisi del mercato finanziario, che includeva la proposta di valutare il ruolo svolto dalle agenzie di rating e porre rimedio alle eventuali carenze rilevate. Al termine delle procedure di consultazione svolte all'uopo dalla Commissione europea, è emerso con evidenza come il modello basato sull'adesione volontaria al codice della IOSCO non costituisce una soluzione adeguata alle carenze strutturali del settore; tanto più che il codice stesso indica espressamente che le agenzie di rating del credito dovrebbero obbedire alle leggi e alle regolamentazioni dei paesi in cui operano. Negli USA, dove hanno sede le imprese madri della maggior parte delle agenzie di rating del credito che esercitano attività significative in territorio UE, le agenzie stesse sono soggette a regolamentazione e vigilanza dall'estate del 2007, quando è entrato in vigore il *Credit Rating Agency Reform Act*. Data la natura

mondiale dell'attività di rating, appare necessario creare condizioni operative uniformi nell'UE e negli USA, istituendo perciò all'interno dell'Unione un quadro regolamentare comparabile a quello applicato negli Stati Uniti e basato sugli stessi principi.

Alla luce delle valutazioni generali sopra riportate, e delle priorità individuate dalla Commissione europea nel suo Piano di ripresa economica, approvato dal Consiglio europeo di dicembre scorso, la proposta di regolamento in esame persegue quattro obiettivi fondamentali:

1. Garantire che le agenzie di rating del credito prevenivano l'insorgere di conflitti di interessi nel processo di rating o almeno li gestiscano adeguatamente;
2. Migliorare la qualità delle metodologie utilizzate dalle agenzie di rating del credito e la qualità del rating;
3. Migliorare la trasparenza fissando obblighi di comunicazione delle informazioni in capo alle agenzie di rating del credito;
4. Garantire un quadro di registrazione e vigilanza efficiente.

Per la realizzazione del primo obiettivo, la proposta di regolamento prevede, all'articolo 5, misure di rafforzamento della sorveglianza esterna sulle agenzie di rating tramite la disciplina interna, attribuendo ai membri indipendenti non esecutivi del Consiglio di amministrazione o di sorveglianza delle agenzie compiti specifici per assicurare un controllo efficace. Le agenzie debbono inoltre rendere pubblici i conflitti di interesse in modo tempestivo, completo, chiaro, conciso, specifico ed evidente, e registrare tutti i fattori che minacciano in modo significativo l'indipendenza dell'agenzia o dei suoi dipendenti partecipanti al processo di rating. Esse debbono limitare le loro attività al rating e alle operazioni collegate, escludendo i servizi di consulenza.

Le agenzie debbono inoltre disporre di politiche e procedure interne adeguate per proteggere dal conflitto di interesse i dipendenti che partecipano al rating e garantire costantemente la qualità, integrità e completezza del processo di rating e di revisione. Debbono pertanto allocare alla loro attività di rating un numero sufficiente di dipendenti dotati di conoscenze appropriate e prendere disposizioni adeguate in materia di rotazione per gli analisti e le persone che approvano i rating (articolo 6).

Per quanto concerne la qualità del rating (articolo 7), le agenzie sono tenute a comunicare le metodologie, i modelli e le principali ipotesi da esse utilizzate, e ad aggiornare e sottoporre a periodica revisione i metodi. In caso di modifica della metodologia seguita, l'agenzia deve comunicare immediatamente quali rating saranno probabilmente influenzati da tale modifica, e adeguarli immediatamente. I rating vanno inoltre continuamente rivisti e aggiornati, in modo da mantenerli al passo con le variazioni delle condizioni finanziarie. Ciò

dovrebbe impedire alle agenzie di rating di concentrare sforzi e risorse sul solo rating iniziale, a detrimento della successiva attività di monitoraggio.

In tema di comunicazione e trasparenza (articoli 8-11), la proposta di regolamento obbliga le agenzie a comunicare i rating su base non selettiva e in modo tempestivo, a meno che i rating siano distribuiti soltanto previo abbonamento. Prescrive inoltre l'uso di una diversa categoria di rating per gli strumenti finanziari strutturati o la comunicazione di informazioni aggiuntive sulle loro caratteristiche di rischio, anche al fine di consentire agli investitori di distinguere chiaramente tra rating dei prodotti strutturati e rating dei prodotti tradizionali (imprese, fondi sovrani). Viene inoltre previsto l'obbligo per le agenzie di pubblicare una relazione di trasparenza annuale e di conservare una documentazione circa le loro attività.

Per quanto concerne infine il quadro di registrazione e vigilanza, la proposta prevede che le agenzie di rating del credito i cui rating sono utilizzati a fini regolamentari da parte di istituti finanziari siano soggette ad obbligo di registrazione preliminare. Viene individuato un punto di registrazione unico presso il CESR, ma la responsabilità per la registrazione e la vigilanza dell'agenzia resta in capo all'autorità competente dello Stato membro d'origine, mentre al CESR spetta il diritto di esprimere il proprio parere sulla concessione o la revoca della registrazione. Per assicurare infine 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, e uno scambio di informazioni costante con i paesi non appartenenti alla UE.

Per quanto concerne i profili di sussidiarietà e proporzionalità, la scelta di un quadro legislativo europeo è resa necessaria e opportuna dal carattere mondiale delle attività delle agenzie di rating del credito. I rating emessi da una agenzia 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 in uno Stato membro specifico, o la mancata armonizzazione delle misure adottate dai vari Stati membri, potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'Unione, e indebolire la posizione dell'UE rispetto a regimi importanti di altri Paesi, *in primis* gli Stati Uniti. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze appare pertanto necessario disporre di norme solide applicabili in tutta l'UE.

Il regolamento proposto appare altresì conforme al principio di proporzionalità in quanto assume come 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 impatto potenzialmente elevato sul sistema finanziario.

La proposta di direttiva è attualmente all'esame della Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, che prevede di licenziare la sua relazione entro il 31 marzo. Il relatore, Jean-Paul Gauzès (PPE), ha depositato in data 13 gennaio un progetto di relazione che contiene 90 ipotesi emendative (cui vanno sommate ulteriori 360, presentate dagli altri membri della Commissione), alcune delle quali di carattere sostanziale.

Secondo il relatore, la proposta di regolamento appare nel complesso soddisfacente, ma registra carenze evidenti per quanto concerne la scelta della modalità di registrazione e vigilanza, a proposito della quale, seppur per comprensibili motivazioni istituzionali e con la finalità evidente di mantenere margini di autonomia all'azione degli Stati membri e delle rispettive autorità di regolamentazione, la Commissione europea suggerisce una procedura eccessivamente complessa.

Più nel dettaglio, ad avviso del relatore, va tenuto conto del fatto che le agenzie di rating sono in numero assai limitato e dispongono di un settore di attività di portata mondiale, e che le diverse sedi principali sorgono, nella maggior parte dei casi, al di fuori della Comunità. Ciò solleva diverse questioni, in primo luogo con riferimento all'efficacia di una regolamentazione strettamente europea, che andrà pertanto accompagnata da un incremento degli sforzi in vista di un'armonizzazione delle basi regolamentari di tutti gli Stati coinvolti.

La regolamentazione europea deve soprattutto centralizzare la responsabilità della registrazione e della vigilanza, stabilendo al contempo una buona cooperazione fra le autorità europee di regolamentazione e le autorità competenti degli Stati membri. Di conseguenza, il relatore propone che il CESR diventi il fulcro (e non solo il terminale) dell'attuazione della regolamentazione.

Inoltre, alla luce dell'importanza rivestita dal rating, il relatore ritiene auspicabile che il campo di applicazione della proposta legislativa non sia limitato agli utilizzi del rating a fini regolamentari, ma si estenda a qualsivoglia emissione di valutazioni, con la sola eccezione delle esclusioni esplicite contenute nel regolamento.

Infine, in attesa di norme armonizzate a livello mondiale e di un generale incremento quantitativo e qualitativo dal rating da parte di agenzie stabilite nella Comunità e soggette alla regolamentazione europea, potrebbero essere ritenute utilizzabili le valutazioni emesse da agenzie di rating non soggette alla regolamentazione europea, laddove tali valutazioni siano confermate e assunte a proprio carico da parte di un'agenzia stabilita nell'Unione europea, la quale ne

deterrà la responsabilità e certificherà che l'agenzia che ha emesso la valutazione è soggetta a una regolamentazione equivalente a quella comunitaria.

Ulteriori modifiche, di carattere meno radicale ma comunque rilevanti, riguardano la nomina di un vero e proprio responsabile per l'osservanza del regolamento da parte di ogni agenzia di rating, e l'obbligo, per le agenzie stesse, di separare, sul piano giuridico come su quello operativo, le proprie attività di rating dai servizi ausiliari.

In sede di Consiglio, il lavoro effettuato a livello di Comitati tecnici e il primo dibattito a livello politico hanno portato a una sostanziale convergenza (seppur con talune posizioni differenziate), su un testo di compromesso che differisce significativamente e in più punti dalla proposta della Commissione, e che converge solo in parte con gli orientamenti preliminari emersi in sede di Parlamento europeo.

Più nel dettaglio, il testo di compromesso:

- Restringe notevolmente il campo di applicazione del regolamento, attraverso un ampliamento delle fattispecie escluse;
- Prevede un periodo transitorio di dodici mesi prima della piena entrata in vigore del regolamento (esteso fino a 24 mesi per taluni aspetti);
- Introduce norme sull'*outsourcing* da parte delle agenzie di rating di determinate funzioni;
- Prevede un rapporto più equilibrato tra CESR e autorità nazionali, fondato essenzialmente su un principio di corresponsabilità.

Tra gli altri temi che talune delegazioni ritengono rilevanti e sui quali sono state suggerite modifiche, particolare rilievo assume la questione dei rating emessi in Paesi terzi, per i quali taluni Stati membri auspicerebbero una regolamentazione specifica.

Sul testo di compromesso, approvato dal COREPER nei giorni scorsi, si è espressa anche la Commissione europea, con una dichiarazione nella quale accoglie con favore i progressi realizzati in sede di Consiglio, pur avendo perplessità sulle misure riguardanti il campo di applicazione, il trattamento dei rating provenienti da Paesi terzi e il periodo transitorio. Con particolare riferimento ai rating da Paesi terzi, è necessario trovare una soluzione che li renda utilizzabili nella Comunità europea, assicurando al tempo stesso che la formulazione dei rating segua criteri rigorosi almeno quanto quelli previsti per le agenzie degli Stati membri.





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 gestiscano 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>

GU L 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**

### **EMMISSIONE 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> GU L 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 "issuer-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.



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 12.11.2008  
SEC(2008) 2746

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE**

*che accompagna*

la proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo alle agenzie di rating del credito**

**SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

{COM(2008) 704 definitivo}  
{SEC(2008) 2745}

## 1. INTRODUZIONE

Le agenzie di rating del credito (CRA) emettono pareri sul merito di credito che aiutano a superare l'asimmetria informativa tra coloro che emettono strumenti di debito e coloro che investono in tali strumenti. Le CRA hanno un impatto importante sui mercati finanziari, poiché i loro rating sono strettamente seguiti da investitori, emittenti, mutuatari e governi. È pertanto essenziale che esse forniscano rating indipendenti, obiettivi e di qualità primaria.

Dall'agosto del 2007 i mercati finanziari mondiali risentono di una grave crisi di fiducia. Si tratta di un fenomeno complesso, in cui sono coinvolti molteplici soggetti. Le CRA non possono essere considerate le uniche colpevoli delle attuali turbolenze finanziarie, che sono imputabili anche ad altri soggetti e a circostanze particolari. La crisi ha avuto origine nel mercato delle ipoteche residenziali *subprime* statunitense e si è diffusa successivamente ad altri settori dei mercati finanziari. Le CRA erano tuttavia vicine all'origine dei problemi con il mercato dei *subprime*: hanno infatti emesso pareri eccessivamente favorevoli sugli strumenti strutturati che erano congegnati finanziariamente in modo da suscitare un'elevata fiducia negli investitori. La valutazione dell'impatto esamina le risposte più appropriate ai problemi identificati.

Essa presenta una serie di soluzioni possibili per rimediare alla situazione a livello della UE. La Commissione propone una serie di misure aventi per oggetto i conflitti di interesse, la trasparenza delle attività delle CRA e aspetti qualitativi specifici del processo di rating. Queste misure dovrebbero essere supportate da un sistema di registrazione e di vigilanza introdotto dalla legislazione della UE da applicarsi alle CRA operanti nella UE.

## 2. QUESTIONI PROCEDURALI E CONSULTAZIONE PUBBLICA

Sulla scia degli scandali finanziari verificatisi negli USA e nell'UE all'inizio di questo secolo e a seguito della risoluzione sulle CRA adottata dal Parlamento europeo nel febbraio del 2004<sup>1</sup>, la Commissione valutò molto attentamente se fosse o meno necessario emanare una nuova legislazione per regolamentare le attività delle CRA. In linea con il parere ricevuto dal comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) nel marzo 2005<sup>2</sup>, la Commissione decise di non presentare nuove proposte sulle CRA, considerando che le direttive esistenti sui servizi finanziari applicabili alle CRA già fornivano una risposta alle principali preoccupazioni sollevate dal Parlamento europeo.

Le agenzie di rating del credito sono soggette a varie direttive sui servizi finanziari, in particolare alla direttiva sugli abusi di mercato<sup>3</sup> e alla direttiva sui requisiti patrimoniali; esse applicano inoltre su base volontaria il codice di condotta della International Organization of Securities Commissions (IOSCO) "*Fundamentals for credit rating agencies*". Nel 2006 la

<sup>1</sup> Risoluzione del Parlamento europeo sul ruolo ed i metodi delle agenzie di rating (2003/2081(INI)).

<sup>2</sup> *CESR technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, CESR/05/139b, marzo 2005. Il CESR è un gruppo consultivo indipendente che assiste la Commissione europea, composto dalle autorità nazionali di vigilanza dei mercati mobiliari della UE, costituito nel giugno del 2001.

<sup>3</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.

Commissione europea ha emanato una comunicazione sulle agenzie di rating del credito<sup>4</sup>, nella quale concludeva che questo approccio le imponeva di controllare gli sviluppi in questo settore. Essa ha inoltre chiesto al comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari di controllare il rispetto del codice della IOSCO e di presentare una relazione annuale in materia.

La Commissione indicava che avrebbe considerato l'opportunità di proporre un atto normativo se fosse risultato che il rispetto delle norme dell'UE o del codice della IOSCO era insoddisfacente o se fossero emerse nuove circostanze – tra cui gravi problemi di fallimento di mercato o modifiche significative nel modo in cui le CRA sono regolamentate in altre parti del mondo.

Alla luce dei recenti eventi verificatisi nei mercati finanziari, la Commissione ha chiesto al CESR e al gruppo di esperti dei mercati europei dei valori mobiliari (ESME)<sup>5</sup> nell'autunno del 2007 di fornire una consulenza su vari aspetti dell'attività e del ruolo delle CRA nei mercati finanziari ed in particolare nella finanza strutturata. Essa ha seguito l'intero processo dei lavori di entrambi i gruppi, i quali hanno consultato ampiamente le parti interessate, in particolare in merito al ruolo della finanza strutturata nelle turbolenze nel mercato dei *subprime*. Il CESR ha presentato una relazione il 13 maggio 2008 e l'ESME il 4 giugno 2008.

Oltre a seguire attentamente l'andamento dei lavori del CESR e dell'ESME, la Commissione ha tenuto discussioni con le principali agenzie di rating ed altre parti interessate (associazioni di categoria dei settori assicurativo, mobiliare e bancario, fornitori di informazioni, ecc.). Essa ha inoltre ricevuto contributi scritti di un'ampia gamma di associazioni, operatori del mercato e parti interessate. In ambito internazionale ha seguito attentamente altri sviluppi internazionali, come ad esempio la revisione del codice di condotta delle CRA approvata dalla IOSCO il 26 maggio, la relazione del forum per la stabilità finanziaria (FSF)<sup>6</sup> pubblicata il 7 aprile 2008 e le proposte di modifica della legge americana sulle CRA presentate l'11 giugno e il 1° luglio 2008. La Commissione ha inoltre seguito le consultazioni svolte sia dalla IOSCO sia dall'FSF. Ha preso in considerazione le varie iniziative proposte e/o attuate dalle CRA, individualmente o a livello settoriale, ed ha beneficiato di un intenso dialogo informale con le agenzie di rating. Essa ha inoltre invitato le parti interessate a prendere posizione in una consultazione pubblica iniziata il 31 luglio 2008 nell'ambito della quale ha ricevuto 82 contributi: 13 da agenzie di rating del credito, 52 da organizzazioni delle parti interessate (banche, associazioni, fondi di investimento, casse di risparmio, ecc.) e 17 da autorità di regolamentazione dei valori mobiliari e ministri delle finanze nazionali.

### **3. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA**

I dati dimostrano che le CRA hanno fornito prestazioni decisamente peggiori quando hanno assegnato i rating a prodotti strutturati innovativi piuttosto che ai prodotti tradizionali.

---

<sup>4</sup> GU C 59 dell'11.3.2006, pag. 2.

<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. È stato costituito nell'aprile del 2006.

<sup>6</sup> Il forum per la stabilità finanziaria è stato convocato nell'aprile del 1999 e riunisce su base regolare le autorità nazionali responsabili della stabilità finanziaria in centri finanziari significativi, istituzioni finanziarie internazionali, raggruppamenti settoriali di autorità di regolamentazione e di vigilanza e comitati degli esperti delle banche centrali.

L'analisi della Commissione si concentra pertanto sulle questioni che sono emerse in relazione ai rating dei prodotti finanziari strutturati. Occorre tuttavia tenere presente che, a causa dei progressi in materia di innovazione finanziaria, problemi analoghi potrebbero verificarsi in futuro in altre aree in cui l'esperienza delle agenzie di rating del credito è nulla o limitata. Inoltre, talune deficienze emerse in rapporto ai rating della finanza strutturata hanno attinenza alla struttura, al modello aziendale ed ai processi interni delle entità, in altri termini possono avere un effetto anche sui settori più tradizionali di attività delle CRA.

### **3.1. Carenze nell'integrità delle CRA: conflitti di interesse nell'attività di rating**

Tutti gli autori di contributi, le istituzioni e le parti interessate consultate hanno espresso il parere unanime che non sono stati evitati o gestiti in modo soddisfacente i potenziali conflitti di interesse al momento della valutazione dei prodotti strutturati da parte delle CRA.

### **3.2. Mancanza di qualità nella metodologia e nei rating**

Il numero significativo di riduzioni di rating verificatesi nella seconda metà del 2007 e nel primo trimestre di quest'anno rispetto al primo semestre del 2007 indica chiaramente che i rating emessi prima dell'inizio delle turbolenze erano eccessivamente ottimisti e non riflettevano le condizioni di mercato delle attività sottostanti. Una delle ragioni di questa carenza è molto probabilmente la scarsa qualità delle metodologie utilizzate dalle CRA per l'emissione dei rating.

### **3.3. Mancanza di trasparenza nell'attività delle CRA**

Le CRA non comunicano le caratteristiche ed i limiti dei rating per i prodotti finanziari strutturati con sufficiente precisione, né forniscono informazioni adeguate sulle principali ipotesi sottese ai modelli. Questa mancanza di informazione impedisce ai partecipanti al mercato di comprendere il significato dei rating. Le CRA forniscono informazioni sulla performance dei rating, ma tali informazioni non agevolano i raffronti tra le varie CRA.

## **4. OBIETTIVI**

Per affrontare i problemi illustrati in precedenza occorre tradurre in requisiti sostanziali tre obiettivi specifici:

- 1) garantire che le CRA gestiscano qualsiasi conflitto di interessi in modo appropriato;
- 2) garantire che le CRA sorveglino la qualità della metodologia di rating e dei rating;
- 3) accrescere la trasparenza delle CRA.

Vi è inoltre un obiettivo più ampio prioritario, consistente nel garantire che le CRA rispettino maggiormente, in tutta l'Unione europea, le misure adottate per porre rimedio ai problemi individuati.

## **5. OPZIONI ALTERNATIVE**

Alla luce degli obiettivi menzionati in precedenza sono state analizzate una serie di opzioni alternative.

## **5.1. Opzioni per quanto riguarda i requisiti sostanziali**

### *5.1.1. "Garantire che le CRA gestiscano qualsiasi conflitto di interessi in modo appropriato"*

Occorre affrontare una serie di questioni:

1. approccio generale in materia di conflitti di interesse;
2. conflitti di interesse innescati dall'attività di consulenza delle CRA;
3. dialogo tra gli analisti preposti al rating e l'entità valutata;
4. indipendenza delle persone partecipanti al processo di rating;
5. "shopping for ratings";
6. analisti che passano a lavorare per gli emittenti che hanno valutato.

### *5.1.2. "Garantire che le CRA sorveglino la qualità della metodologia di rating e dei rating"*

Occorre affrontare una serie di questioni:

1. qualità delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi fondamentali di rating;
2. sorveglianza dei rating;
3. impatto delle modifiche delle metodologie;
4. qualità delle informazioni utilizzate nei rating;
5. questioni inerenti al personale;
6. impatto degli sviluppi di mercato e delle prospettive macroeconomiche.

### *5.1.3. "Aumentare la trasparenza delle agenzie di rating del credito"*

Occorre affrontare una serie di questioni:

1. trasparenza dei processi e delle procedure interne;
2. contenuto dei rating;
3. differenziazione dei rating per la finanza strutturata;
4. statistiche in merito al rendimento delle CRA.

## **5.2. Strumenti per l'attuazione delle opzioni**

Per quanto riguarda l'obiettivo globale di garantire che le CRA rispettino maggiormente in tutta l'Unione europea le misure adottate per rimediare ai problemi identificati, vengono esaminate le seguenti opzioni.

**Opzione 1:** autoregolamentazione, inclusi:

- a) il codice di condotta della IOSCO;
- b) il libro bianco del settore – si parte dal presupposto che le stesse agenzie possano trovare soluzioni appropriate ai problemi e alle preoccupazioni citate in precedenza<sup>7</sup>;
- c) le iniziative aggiuntive di singole CRA – diverse CRA hanno presentato alle autorità di regolamentazione e al mercato una serie di proposte di miglioramenti e si sono impegnate individualmente ad incorporarle nelle loro pratiche e procedure interne.

**Opzione 2:** un codice europeo per le CRA con il quale i membri del settore si impegnerebbero ad applicare volontariamente una serie di standard e ad accettare e seguire le raccomandazioni di un organo di controllo che verificherebbe l'osservanza dei codici da parte dei firmatari.

**Opzione 3:** una raccomandazione della Commissione che definisca gli standard che le CRA dovrebbero rispettare per operare nell'UE – gli stessi standard di cui all'opzione 4 (legislazione). Essa si baserebbe sul codice rivisto della IOSCO e sulle raccomandazioni del CESR e dell'ESME e includerebbe standard aggiuntivi considerati essenziali dalla Commissione.

**Opzione 4:** un atto normativo dell'UE che stabilisca un quadro di regolamentazione globale applicabile a tutte le CRA esistenti (e future) con attività in Europa i cui rating sono utilizzati per fini regolamentari, quali ad esempio la direttiva sui requisiti patrimoniali<sup>8</sup>. La proposta fisserebbe le condizioni per l'emissione di rating, introducendo una procedura di registrazione ed un regime di vigilanza esterna da parte delle autorità di regolamentazione dell'UE.

## 6. ANALISI DELL'IMPATTO

Dati il carattere ed i dettagli tecnici delle opzioni riguardanti gli obiettivi da 1 a 3, il loro particolare impatto non è riepilogato qui bensì nella relazione. In questa sede analizziamo soltanto i vari mezzi di applicazione della normativa.

### *Autoregolamentazione*

Il codice della IOSCO non riesce a raggiungere gli obiettivi prefissati: la gestione dei conflitti di interesse da parte delle CRA resterebbe identica e pertanto inappropriata; le CRA non sarebbero obbligate a migliorare la qualità della loro metodologia di rating e dei loro rating; la trasparenza delle CRA non risulterebbe rafforzata; e non vi sarebbe alcun meccanismo di vigilanza e di applicazione coercitiva a disposizione delle autorità competenti. Il libro bianco dell'industria ed altre iniziative consentono grande flessibilità alle CRA, in quanto esse avrebbero la facoltà di adattarsi o meno ai nuovi requisiti, i quali avrebbero carattere

---

<sup>7</sup> Nel gennaio del 2008 le cinque CRA principali hanno indirizzato congiuntamente un libro bianco alle autorità di regolamentazione contenente 12 proposte per migliorare il codice di condotta della IOSCO in relazione all'indipendenza, alla qualità e alla trasparenza dei rating del credito.

<sup>8</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).

volontario. Questi regimi non sarebbero tuttavia efficaci, in quanto non prevedono un forte meccanismo per il controllo del rispetto degli standard fissati. Inoltre non sarebbe garantito alcun quadro comune. L'opzione dell'autoregolamentazione è sperimentata dal 2006 ed il risultato è lungi dall'essere accettabile.

### ***Un codice di condotta europeo***

Questa soluzione sarebbe altamente flessibile, in quanto le CRA sarebbero in grado di applicare il principio "*comply or explain*" ("rispetta o spiega il mancato rispetto"). Essa ha il vantaggio di includere un organo di monitoraggio privo però di potere coercitivo, cosicché la sua efficacia sarebbe limitata. Essa garantirebbe un quadro comune affidabile, ma non potrebbe assicurare alcuna certezza giuridica significativa. Il risultato non sarebbe sufficiente a garantire il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

### ***Una raccomandazione della Commissione europea***

Questa soluzione aiuterebbe a stabilire in certa misura un quadro comune, quanto meno per quanto riguarda i criteri di riferimento che le CRA dovrebbero soddisfare; tuttavia non potrebbe includere un meccanismo di applicazione coercitiva e pertanto avrebbe un'efficacia limitata quanto al raggiungimento degli obiettivi prefissati.

### ***Legislazione***

Questa soluzione garantirebbe condizioni operative uniformi all'interno della Comunità per tutti gli operatori di mercato, ed eviterebbe la frammentazione del quadro giuridico in ordinamenti di 27 Stati membri, che potrebbe prodursi qualora la UE decidesse di non agire e di mantenere l'attuale regime di autoregolamentazione basato sul codice della IOSCO. Una proposta legislativa includerebbe un sistema di "vigilanza diligente" ed un meccanismo di applicazione coercitiva robusto e pertanto sarebbe efficace nel garantire il raggiungimento degli obiettivi prefissati. Essa garantirebbe che il quadro proposto per l'emissione dei rating venga debitamente attuato e diligentemente vigilato e ne garantisce saldamente il rispetto.

## **7. RAFFRONTO DELLE OPZIONI – CONCLUSIONI**

Dopo avere debitamente considerato gli impatti di tutte le opzioni specifiche e i loro vantaggi e svantaggi rispetto allo scenario di base, è possibile trarre le conclusioni seguenti.

**Per raggiungere l'obiettivo 1** (garantire che le CRA gestiscano in modo appropriato qualsiasi conflitto d'interesse), le CRA dovranno garantire che tutti i conflitti d'interesse esistenti e potenziali siano identificati e/o eliminati o gestiti e comunicati in modo adeguato. Sarà indispensabile porre in atto disposizioni specifiche in materia di *governance* interna, in modo da favorire un cambiamento della cultura aziendale e delle politiche interne. Alle CRA sarà fatto divieto di prestare servizi di consulenza. Gli analisti preposti ai rating dovranno essere isolati dagli aspetti commerciali delle attività delle CRA e saranno soggetti a regole più rigorose per quanto riguarda il dialogo con il cliente. Prima che gli analisti possano essere impiegati da un ex cliente, dovrebbero applicarsi misure specifiche di salvaguardia. Infine, i clienti delle CRA dovrebbero essere scoraggiati dal ricorrere ad un dannoso "*shopping for ratings*".

**Per raggiungere l'obiettivo 2** (garantire che le CRA restino vigili sulla qualità della metodologia di rating e dei rating), le CRA dovranno utilizzare metodologie che siano

rigorose, sistematiche, continuative e che possano essere convalidate sulla base delle esperienze storiche. Le metodologie, i modelli e le principali ipotesi di rating dovranno essere mantenuti aggiornati e saranno soggetti ad una revisione globale e periodica. Sarà stabilita una funzione di revisione interna per monitorare il rispetto della normativa in questo settore. Le modifiche alle metodologie di rating innescheranno un immediato adeguamento di tutti i rating esistenti interessati. Le CRA dovranno inoltre controllare ed aggiornare i singoli rating su base continuativa. Sarà necessario garantire maggiore trasparenza per aiutare gli utenti dei rating a comprendere la diligenza dovuta svolta sui dati a livello di attivi e integrata nei rating. Le CRA dovranno comunicare i livelli di personale per permettere un controllo più attento da parte del mercato.

**Per raggiungere l'obiettivo 3** (aumentare la trasparenza delle CRA) occorre imporre alle CRA un obbligo generale di trasparenza per quanto riguarda il funzionamento dei loro processi e procedure interni, abbinato all'obbligo di pubblicare una relazione di trasparenza annuale. Sarà indispensabile fornire agli utenti dei rating informazioni sulle analisi svolte, sui limiti e sui rischi specifici esistenti. Le CRA dovrebbero inoltre utilizzare diverse categorie di rating per il debito strutturato ed il debito tradizionale, o fornire agli investitori informazioni aggiuntive quando valutano prodotti finanziari strutturati. Le statistiche sui rendimenti storici dovranno essere preparate utilizzando un sistema di misure che ne garantisca la comparabilità tra i diversi operatori di mercato.

La legislazione istituirà una procedura di registrazione per le CRA, al fine di garantire che i loro rating possano essere utilizzati da enti creditizi, imprese d'investimento, imprese di assicurazione vita e non vita, organismi di investimento collettivo e fondi pensione all'interno della Comunità. Il monitoraggio efficiente ed effettivo del rispetto dei requisiti sarà garantito in tutta la UE (**obiettivo globale**). La registrazione sarà effettuata dall'autorità competente di uno Stato membro, ma le autorità di regolamentazione di tutti gli Stati membri dovrebbero poter esprimere il loro parere attraverso il CESR. La vigilanza quotidiana sarà esercitata dalle autorità competenti degli Stati membri. La stretta collaborazione tra le autorità nazionali di regolamentazione e il coordinamento da parte del CESR sono prerequisiti per garantire una cultura comune di vigilanza ed un approccio di rete efficace. Le autorità di regolamentazione nazionali dovrebbero avere la facoltà di agire ed applicare sanzioni efficaci nei casi in cui le CRA non rispettino le norme. Anche in questo caso il CESR dovrebbe svolgere un ruolo importante nella creazione di una cultura comune del rispetto delle norme.



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 27 February 2009**

**6930/09**

---

**Interinstitutional File:  
2008/0217 (COD)**

---

**EF 37  
ECOFIN 156  
CODEC 250**

## **REPORT**

---

from : General Secretariat of the Council  
to : Permanent Representatives Committee

---

No. Cion prop.: 15661/08 EF 102 ECOFIN 503 CODEC 1540 + ADD 1 + ADD 2

---

Subject : Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on credit rating agencies

---

## **INTRODUCTION**

1. On 12 November 2008, the Commission presented a proposal for a Regulation on credit ratings agencies.<sup>1</sup> The proposal followed repeated calls by the European Council, in December 2007 and March 2008, for improved market functioning and incentive structures, including the role of credit rating agencies.
2. The overall objectives of the Commission proposal, which is based on Article 95 of the EC Treaty, are to introduce a common regulatory approach to ensure the smooth functioning of the internal market and the achievement of a high level of investor protection concerning the use of credit ratings in the Community and to ensure that credit rating agencies avoid conflicts of interest in the rating process or at least manage them adequately; improve the quality of the methodologies used by credit rating agencies and the quality of credit ratings; increase transparency by setting disclosure obligations for credit rating agencies; and ensure an efficient registration and surveillance framework, avoiding "forum shopping" and regulatory arbitrage between EU jurisdictions.

---

<sup>1</sup> Document 15661/08 EF 102 ECOFIN 503 CODEC 1540.

3. The opinions of the European Parliament and of the European Economic and Social Committee on the Commission proposal are not yet available.
4. Preliminary contacts between the Presidency and the European Parliament have indicated a willingness on both sides to conclude a first-reading agreement before the end of the current parliamentary term.

## STATE OF PLAY

5. The working party on Financial Services began its examination of the proposal in November 2008. Following examination in the working party, the Presidency has tabled the compromise text set out in document 6931/09 EF 38 ECOFIN 157 CODEC 251 covering all aspects of the proposal. Whilst there is a large measure of support for this compromise text, opinions remain divided on points 6 to 9 set out below for the attention of the Committee.
6. As regards the scope of the Regulation (Article 2), the Commission proposal was considerably broader in scope than that covered by the Presidency compromise proposal. Whilst there is general support for restricting the scope proposed by the Commission, some delegations are opposed to a narrow scope as proposed by the Presidency and would like to extend it to cover also ratings used for drawing up prospectuses, or the use of ratings for regulatory purposes under national law. The Presidency has addressed the concerns of those delegations by introducing a new Article 4a clarifying the interaction between the draft Regulation and Directive 2003/71/EC on prospectuses.

In addition, some delegations are opposed to the possibility of exempting from the scope of the Regulation – subject to certain conditions – central banks issuing credit ratings.

Most delegations support the scope as proposed by the Presidency.

7. As regards entry into force and application of the Regulation delegations have welcomed the overall transitional period of twelve months. Some delegations consider too long the 24-month transitional period in respect of some criteria for endorsement set out in Article 36 of the Presidency compromise proposal and have proposed to shorten it to 12 or 18 months. Other delegations are in favour of further extending the transitional period referred to above unless there is a prior positive assessment by the Commission.
8. The Commission proposal did not address the possible outsourcing by credit rating agencies of certain functions, as referred to in Articles 14, 14a, 20 and Annex II of the Presidency compromise text. Some delegations are in favour of laying down more detailed rules governing such outsourcing by credit rating agencies of certain functions. In its compromise proposal the Presidency has introduced new recitals on outsourcing to accommodate the concerns of these delegations.
9. Other concerns expressed by delegations are:
- rating methodologies, models and key rating assumptions, where some delegations propose to delete paragraph 2b of Article 7;
  - the role of CESR and colleges, where one delegation objects to paragraph 7 of Articles 14 and 14a which it considers incompatible with Treaty provisions on the ESCB and the ECB;
  - credit ratings issued in third countries: in the working party delegations called for an explicit third-country regime to be included in the draft Regulation. Following discussions in the working party of different ways of addressing this matter, the Presidency has opted for the endorsement regime set out in Article 4 of its compromise proposal according to which registered credit rating agencies can endorse, subject to certain conditions, credit ratings issued in third countries. Whilst most delegations are in favour of such an endorsement regime, some delegations would prefer a multilateral approach combining endorsement with an equivalence test, according to which endorsement by credit rating agencies should be preceded by a Commission assessment of the equivalence of regulatory and supervisory provisions with those established pursuant to the draft Regulation.

10. The UK delegation has entered a parliamentary scrutiny reservation on the text set out in document 6931/09.

11. The Commission position on the Presidency compromise proposal is set out below:

"The Commission welcomes the progress made even though it has reservations on the provisions relating to scope, treatment of third country ratings and the transitional periods. Concerning credit ratings issued in third countries, it is necessary to find a solution for the use in the Community of these credit ratings, whilst at the same time ensuring that the formulation of these credit ratings is carried out to requirements as stringent as those in the EU. We must at the same time ensure that such provisions do not hamper competition. Consequently, it reserves its position to seek agreement on an acceptable solution between the Council and the European Parliament. The Commission continues to encourage the Council to work together with the European Parliament for the adoption of this Regulation in first reading."

12. It is moreover recalled that when examining the Commission proposal, the working party decided that it would be desirable to align certain provisions of the draft Directive amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC on the text of the draft Regulation on credit rating agencies. The draft Directive provisions concerned are Articles 81(2) and 97(2), point 7 of Part 2 of Annex VI, and a new recital to be added to the general approach of the Council (set out in document 16216/08). The wording of these four aligned provisions are expected to be agreed with the European Parliament in the context of negotiations with a view to a first-reading agreement on the Directive amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.

## CONCLUSION

13. Against this background the Permanent Representatives Committee is invited to:

- agree on the general approach as set out in document 6931/09;
- invite the Presidency to pursue negotiations with the European Parliament on the basis of this general approach, with a view to reaching an agreement at first reading.



**COUNCIL OF  
THE EUROPEAN UNION**

**Brussels, 27 February 2009**

**6931/09**

---

---

**Interinstitutional File:  
2008/0217 (COD)**

---

---

**EF 38  
ECOFIN 157  
CODEC 251**

**NOTE**

---

from : Presidency  
to : Permanent Representatives Committee

---

No. Cion prop.: 15661/08 EF 102 ECOFIN 503 CODEC 1540 + ADD 1 + ADD 2

---

Subject : Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on credit rating agencies

---

Delegations will find attached the Presidency compromise proposal for the draft regulation referred to above.

Changes with respect to the Commission proposal are underlined and deletions denoted by (...).

**DRAFT**

**REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL**

**on Credit Rating Agencies**

(Text with EEA relevance)

THE EUROPEAN PARLIAMENT AND THE COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION,

Having regard to the Treaty establishing the European Community, and in particular Article 95 thereof,

Having regard to the proposal from the Commission,

Having regard to the opinion of the European Economic and Social Committee,

Acting in accordance with the procedure laid down in Article 251 of the Treaty,

Whereas:

- (1) Credit rating agencies play an important role in global securities and banking markets, as their credit ratings are used by investors, borrowers, issuers and governments to make informed investment and financing decisions. Credit institutions, investment firms, insurance undertakings, assurance undertakings, reinsurance undertakings, undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and institutions for occupational retirement provision, may use those credit ratings as the reference for the calculation of their capital requirements for solvency purposes or for calculating risks in their investment activity. Consequently, credit ratings have a significant impact on the trust and confidence of investors (...). It is essential, therefore, that credit rating activities carried out in the Community meet high standards of integrity and credit ratings used in the Community are independent, objective and of adequate quality.

- (2) Currently, most credit rating agencies have their headquarters outside the Community. Most Member States do not regulate the activities of credit rating agencies or the conditions for the issuance of credit ratings. Despite their significant importance for the functioning of the financial markets, credit rating agencies are only to a limited extent subject to Community legislation, notably Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation. Moreover, Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions refer to credit rating agencies. It is therefore important to lay down rules ensuring that credit ratings used by financial institutions for regulatory purposes governed by Community legislation are of adequate quality and issued by credit rating agencies subject to stringent requirements. The Commission will continue to work with its international partners to ensure convergence of the rules applying to credit rating agencies. Certain central banks issuing credit ratings could be exempted from this Regulation provided that they fulfil the relevant applicable conditions which ensure independence and integrity of their credit rating activities and which are as stringent as the requirements provided for in this Regulation.
- (2a) The provisions of this Regulation should not create a general obligation for financial instruments or financial obligations to be rated under this Regulation. In particular, it should not oblige undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as defined in Directive [2009/XX/EC] of the European Parliament and of the Council, institutions for occupational retirement provision as defined in Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council to invest, when complying with these directives, only in financial instruments which are rated under this Regulation.

- (2aa) The provisions of this Regulation should in no way create a general obligation for financial institutions or investors to invest only in securities for which a prospectus has been published under Directive 2003/71/EC and Commission Regulation 809/2004/EC and which are rated under this Regulation; nor should it oblige the issuers or offerors or persons asking for the admission to trading on a regulated market to obtain credit ratings for securities which are subject to the obligation to publish a prospectus under Directive 2003/71/EC and Commission Regulation 809/2004/EC.
- (2ab) The prospectus published under Directive 2003/71/EC and Commission Regulation 809/2004/EC should contain clear and prominent information on whether or not the credit rating of the respective securities is issued by a credit rating agency established in the Community and registered under this Regulation. However, nothing in this Regulation should prevent persons responsible for publishing a prospectus under Directive 2003/71/EC and Commission Regulation 809/2004/EC to include any material information in the prospectus, including credit ratings issued in third countries and related information.
- (2b) The credit rating agencies should issue credit ratings and perform credit rating activities as well as they may perform ancillary activities on a professional basis. Performance of ancillary activities should not compromise the independence and the integrity of their credit rating activities.

- (2c) This Regulation should apply to credit ratings that are intended for use for regulatory purposes under Community law as implemented by the national legislation of the Member States.
- (3) Credit rating agencies may apply on a voluntary basis the Code of Conduct Fundamentals for credit rating agencies issued by the International Organisation of Securities Commissions, hereinafter the "IOSCO code". In 2006 a Communication from the Commission on Credit Rating Agencies invited the Committee of European Securities Regulators, hereinafter "CESR", to monitor compliance with the IOSCO Code and report back to the Commission on an annual basis.
- (4) The European Council of 13 and 14 March 2008 agreed to a set of conclusions to respond to the main weaknesses identified in the financial system. One of the objectives was to improve market functioning and incentive structures, including the role of credit rating agencies.
- (5) Credit rating agencies are considered to have failed to reflect early enough in their credit ratings the worsening market conditions. This failure can be best corrected by measures related to conflicts of interest, the quality of the credit ratings, the transparency of the credit rating agencies, their internal governance and surveillance of the activities of the credit rating agencies. The users of credit ratings should not rely blindly on credit ratings. They should take utmost care to perform own analysis and conduct due diligence regarding their reliance on such credit ratings.
- (6) It is necessary to lay down a common framework of rules regarding the quality of credit ratings to be used for regulatory purposes by respective financial institutions and persons regulated by harmonised rules in the Community. Otherwise, there would be a risk that Member States would take diverging measures at national level. This would have a direct negative impact on and create obstacles to the good functioning of the internal market, since the credit rating agencies issuing credit ratings for the use of financial institutions in the Community, would be subject to different rules in different Member States. Moreover, diverging quality requirements on credit ratings could lead to different levels of investor and consumer protection.

- (6a) It is desirable that credit ratings issued in third countries may be used for regulatory purposes in the Community provided that they comply with requirements which are as stringent as the requirements provided for in this Regulation. This Regulation introduces an endorsement regime allowing credit rating agencies established in the Community and registered in accordance with this Regulation to endorse credit ratings issued in third countries. When endorsing a credit rating issued in a third country, the credit rating agency should determine and monitor on an ongoing basis whether credit rating activities resulting in the issuance of such a credit rating in a third country comply with requirements which are as stringent as the requirements set out in Articles 5 to 10 of this Regulation, achieving the same regulatory objectives and effects in practice.
- (6b) The Regulation should also require that the third country credit rating agency fulfils criteria which are general prerequisites for integrity of credit rating activities which are conducted by the third country credit rating agency – such as prevention of interference in the content of credit ratings by competent authorities, adequate conflict of interest policy, rotation of analysts, regular and ad hoc disclosure.
- (6c) An important prerequisite for a sound endorsement regime is also the existence of sound cooperation arrangements among competent authorities of home Member States and relevant competent authorities of third countries credit rating agencies.
- (6d) The credit rating agency that endorsed credit ratings issued in third countries should be fully and unconditionally responsible for the endorsed credit ratings and the fulfilment of the respective conditions referred to in Article 4(4).
- (6e) This Regulation should not apply to credit ratings that the credit rating agency produces on an individual order and provides exclusively to the person that ordered it and which are not intended for public disclosure or distribution by subscription.
- (6f) Opinions about a value or a price for a financial instrument or a financial obligation should not be deemed as credit ratings.

- (6g) An unsolicited credit rating should mean a credit rating not initiated at the request of the issuer or rated entity. Such a credit rating should be clearly identified as such and distinguished from solicited credit ratings by appropriate means.
- (7) In order to avoid potential conflicts of interest credit rating agencies should focus in their professional activity on the issuing of credit ratings. A credit rating agency should not be allowed to carry out consultancy or advisory services; in particular credit rating agency should not make proposals or recommendations regarding the design of a structured finance instrument. However, credit rating agencies should be able to provide ancillary services where this does not create potential conflicts of interest with the issuance of credit ratings.
- (7a) Credit rating agencies should use rating methodologies that are rigorous, systematic, continuous and subject to validation based on historical experience, including back-testing. However, this requirement should in no case provide grounds for interference with the content of ratings and methodologies by competent authorities. Similarly, the requirement to review ratings at least annually by rating agencies should not compromise the obligation on credit rating agencies to monitor ratings on a continuous basis and review credit ratings as necessary. These requirements should not be applied in such a way as to prevent new credit rating agencies to enter the market.
- (7b) Credit rating agencies should disclose to the public information on the methodologies, models and key rating assumptions they use in their credit rating activities. The level of detail concerning the disclosure of information concerning models should be such as to give adequate information to the users of credit ratings in order to perform their own due diligence in order to assess whether to rely or not on these ratings. On the other hand, disclosure of information concerning models should be such as not to reveal sensitive business information or seriously impede innovation.

- (8) Credit rating agencies should establish appropriate internal policies and procedures in relation to employees and other persons involved in the credit rating process in order to identify, eliminate or manage and disclose conflicts of interest and ensure at all times the quality, integrity and thoroughness of the credit rating and review process. Among such policies and procedures should in particular belong the internal control system and compliance function.
- (9) Credit rating agencies should avoid situations of conflicts of interest and manage those conflicts adequately when they are unavoidable in order to ensure their independence. Credit rating agencies should disclose conflicts of interest in a timely manner. They should also keep record of all significant threats to the independence of the credit rating agency and that of its employees and other persons involved in the credit rating process, as well as the safeguards applied to mitigate those threats.
- (10) In order to ensure the independence of the credit rating process from the business interest of the credit rating agency as a company, the credit rating agencies should ensure that at least one third but not less than two of the members of the administrative or supervisory board (...) are independent along the lines of point 13 in Section III of Commission Recommendation 2005/162/EC on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board. Moreover, it is necessary that the senior management, including all independent members have sufficient expertise in financial services.
- (11) In order to avoid conflicts of interest the compensation of independent members of the administrative or supervisory board should not depend on the business performance of the credit rating agency.
- (12) A credit rating agency should allocate a sufficient number of employees with appropriate knowledge and experience to its credit rating activity. In particular, the credit rating agency should ensure that adequate human and financial resources are allocated to the issuing of credit ratings as well as their monitoring and updating.

- (12a) In order to take account of specific conditions of credit rating agencies employing less than 50 employees, the competent authorities should be able to exempt such credit rating agencies from some of the obligations laid down by this Regulation related to the role of the independent members of the board, compliance function and the rotation mechanism, and in so far as said agencies are able to demonstrate that they comply with specific conditions. Among other criteria the competent authorities should examine whether the size of the credit rating agency is not determined in such a way as to avoid the compliance with the requirements of this Regulation by a credit rating agency or by a group of credit rating agencies. The application of the exemption by competent authorities of Member States should be made in such a way that risks of fragmentation of the internal market are avoided and that the uniform application of Community law is guaranteed.
- (13) Long lasting relationships with the same rated entities or its related third parties could compromise independence of analysts and persons approving credit ratings. Therefore those analysts and persons should be subject to an appropriate rotation mechanism which should provide for a gradual change in analytical teams and credit rating committees.

- (14) Credit rating agencies should ensure that methodologies, models and key rating assumptions used for determining credit ratings are properly maintained, up-to-date and subject to a comprehensive review on a periodic basis. In cases where the lack of reliable data or the complexity of the structure of a new type, in particular structured finance instruments, raises serious questions as to whether the credit rating agency can produce a credible credit rating, the credit rating agency should refrain from issuing a credit rating or withdraw an existing credit rating.
- (15) In order to ensure the quality of credit ratings, a credit rating agency should take measures to ensure that the information it uses in assigning a credit rating is reliable. For this purpose, a credit rating agency may envisage, among other elements reliance on independently audited financial statements and public disclosures; verification by reputable third party services; random sampling examination by the credit rating agency of the information received; or contractual provisions clearly stipulating liability for the rated entity or its related third parties, if the information provided under the contract is knowingly materially false or misleading or if the rated entity or its related third parties fail to conduct reasonable due diligence regarding the accuracy of the information as specified under the terms of the contract.
- (15a) This Regulation is without prejudice to the duty of credit rating agencies to protect the right to privacy of natural persons with respect to the processing of personal data in accordance with Directive 95/46/EC of the European Parliament and of the Council of 24 October 1995 on the protection of individual with regard to the processing of personal data and of the free movement of such data.
- (16) It is necessary that methodologies, models and key rating assumptions used by the credit rating agency are regularly reviewed in order to be able to properly reflect the changing conditions in the underlying asset markets. With a view to ensuring transparency, disclosure of any material modification to the methodologies and practices, procedures and processes of credit rating agency should be made prior to their coming into effect, unless extreme market conditions require an immediate change in the credit rating.

- (17) The credit rating agency should indicate any appropriate risk warning, including a sensitivity analysis of the relevant assumptions. This analysis should explain how various market developments that move the parameters built into the model may influence the credit rating changes (e.g. volatility). The credit rating agency should ensure that the information on historical default rates of its rating categories is verifiable and quantifiable and provides a sufficient basis for interested parties to understand the historical performance of each rating category and if and how rating categories have changed. If the nature of the credit rating or other circumstances makes a historical default rate inappropriate, statistically invalid, or otherwise likely to mislead the users of the credit rating, the credit rating agency should provide appropriate clarifications. This information should, to the extent possible, be comparable with any existing industry patterns in order to assist investors in drawing performance comparisons between different credit rating agencies.
- (18) Under certain circumstances structured finance instruments may have effects, which are different from traditional corporate debt instruments. It could be misleading for investors to apply the same rating categories to both types of instruments without further explanation. Credit rating agencies should play an important role in raising awareness of the users of credit ratings about the specificities of the structured finance products in relation to traditional ones. Therefore credit rating agencies should either use different rating categories when rating structured finance instruments or provide additional information on the different risk characteristics of these products.
- (19) Credit rating agencies should take measures to avoid situations where issuers request the preliminary rating assessment of the structured finance instrument concerned from a number of credit rating agencies in order to identify the one offering the best credit rating for the proposed structure. Issuers should also avoid applying such practices.
- (20) A credit rating agency should keep records of the methodology for credit ratings and regularly update changes thereto and also keep a record of the substantial elements of the dialogue between the analyst and the rated entity or its related third parties.

- (21) In order to ensure a high level of investor (...) confidence in the internal market, credit rating agencies, which issue credit ratings intended for use for regulatory purposes by credit institutions, investments firms, insurance, assurance and reinsurance undertakings, undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and institutions for occupational retirement in the Community should be subject to registration. Such a registration is the principal prerequisite for credit rating agencies to issue credit ratings intended to be used for regulatory purposes in the Community. It is therefore necessary to lay down the harmonised conditions and the procedure for the granting, suspension and withdrawal of that registration.
- (21a) This Regulation should not replace the established process of recognition of External Credit Assessment Institutions, hereinafter the "ECAI", according to Directive 2006/48/EC. The ECAIs already recognised in the Community should apply for registration according to this Regulation.
- (22) A credit rating agency registered by the competent authority of the relevant Member State should be allowed to issue credit ratings throughout the Community. It is therefore necessary to establish a single registration procedure for each credit rating agency, which is effective throughout the Community. The registration of a credit rating agency should become effective throughout the Community once the registration decision issued by the competent authority of the home Member State has taken effect under relevant national law.

- (23) Some credit rating agencies are composed of several legal entities, which together form a group of credit rating agencies. When registering each of the credit rating agencies being part of such a group, the competent authorities of the Member States concerned should coordinate the assessment of the applications submitted by credit rating agencies belonging to the same group as well as the decision making concerning the granting of registration. However, it should be possible to refuse registration to a credit rating agency within a group of credit rating agencies when such a credit rating agency does not meet the requirements for registration while other members of such a group comply with all of the requirements for registration under this Regulation. As the college of competent authorities is not entrusted power to issue legally binding decisions the competent authorities of home Member States of the members of the group of credit rating agencies should each issue individual decision in respect of the credit rating agency established on the territory of the Member State concerned.
- (24) (...) Competent authority of the home Member State(s) and CESR should receive applications for registration and effectively inform competent authorities in all Member States. (...) The examination of applications for registration should be primarily carried out at national level by the relevant competent authority. In order to efficiently deal with credit rating agencies competent authorities (...) should set up an operational network (a college) supported by an efficient information technology infrastructure (...). CESR should establish a subcommittee specialised in the field of credit ratings of each of the asset classes rated by credit rating agencies.
- (24a) A college of competent authorities should represent the effective platform for an exchange of supervisory information among competent authorities, coordination of their activities and supervisory measures necessary for effective supervision of credit rating agencies. In particular the college of competent authorities should facilitate the monitoring of the fulfilment of conditions for endorsement of credit ratings issued in third countries, outsourcing arrangements and the exemption for a credit rating agency referred to in Article 5(3). The activities of the colleges of competent authorities should contribute to harmonised application of rules under this Regulation and to convergence of supervisory practices.

- (24b) In order to enhance practical coordination of activities of the college the members of the college should select among themselves a facilitator. The facilitator should chair the meetings of the college, establish written coordination arrangements for the college and coordinate the actions of the college. During the registration process the facilitator should assess the need to extend the period for examination of an application, coordinate examination of an application and liaise with CESR.
- (25) The Commission has in November 2008 set up a high level group which will look into the future European supervisory architecture in the field of financial services, including the role of CESR.
- (25a) Significant changes in the endorsement regime, outsourcing arrangements as well as the opening and closing of branches should be considered among others as material changes to the conditions for initial registration of a credit rating agency.
- (26) The supervision of a credit rating agency should be carried out by the competent authority of the home Member State (...) in cooperation with the competent authorities of the other Member States concerned using the college and keeping CESR appropriately informed.
- (26a) The abilities of the competent authority of the home Member State and other members of the college to assess and monitor compliance of a credit rating agency with the obligations provided for under this Regulation should not be limited by any outsourcing arrangements entered into by the credit rating agency. The credit rating agency should remain responsible for any of its obligations under this Regulation in case of use of outsourcing arrangements.

- (27) In order to maintain a high level of investor (...) confidence and enable an on-going supervision of credit ratings used for regulatory purposes by financial institutions in the Community, credit rating agencies whose headquarters are located outside the Community should be required to set up a subsidiary in the Community in order to allow for an efficient supervision of their activities in the Community and the effective use of the endorsement regime.
- (27a) The competent authorities should be able to use powers defined in this Regulation in relation to credit rating agencies, persons involved in credit rating activities, rated entities and related third parties, to third parties to whom the credit rating agencies outsourced certain functions or activities and to other persons otherwise related to or connected to credit rating agencies or credit rating activities. Such persons should include, inter alia, shareholders or members of the supervisory or administrative boards of the credit rating agencies and rated entities.
- (27b) The provisions of this Regulation regarding supervisory fees should be without prejudice to relevant provisions of national law governing supervisory or similar fees.
- (28) It is appropriate to create a mechanism to ensure the effective enforcement of the provisions of this Regulation. The competent authorities of the Member States should have at their disposal necessary means to ensure that ratings for use within the Community are issued in compliance with this Regulation. The use of these supervisory measures should be always coordinated within the college. Since the (...) independence of a credit rating agency in the process of issuing its credit ratings should be preserved, the competent authorities should not interfere in relation to the substance of credit ratings and the methodologies by which a credit rating agency determines credit ratings.
- (28a) It is desirable to ensure that the decision-making referred to in this Regulation is based on the close cooperation among competent authorities from Member States, thus, the adoption of the registration decisions should be taken on the basis of an agreement. This is a necessary prerequisite for the efficient process of registration and performance of supervision. The decision-making should be effective, expeditious and consensual.

- (29) For the efficiency of supervision and in order to avoid duplication of tasks the competent authorities of Member States should cooperate.
- (29a) It is also important to provide for exchange of information among competent authorities responsible for supervision of credit rating agencies under this Regulation and competent authorities supervising financial institutions as specified in Article 2(1), in particular with the competent authorities responsible for prudential supervision, or being responsible for financial stability in the Member States.
- (30) Competent authorities of Member States other than the competent authorities of the home Member States should be able to intervene and take appropriate supervisory measures after having informed the competent authority of the home Member State and consulted the college in case they have established that a registered credit rating agency whose ratings are used within their territory is in breach of the obligations arising from this Regulation.
- (30a) Unless this Regulation provides for a specific procedure as regards registration, withdrawal of registration, adoption of supervisory measures and performance of supervisory powers the national law governing such procedures, including linguistic regimes, should apply and the rights of the credit rating agencies and other persons under that law should not be affected.
- (31) It is necessary to enhance convergence of the powers at the disposal of the competent authorities in order to achieve an equivalent intensity of enforcement across the internal market.
- (32) CESR should ensure coherence in the application of this Regulation. It should enhance and facilitate the cooperation of competent authorities in supervisory activities and issue guidance where appropriate. Therefore CESR should establish a mediation mechanism in order to facilitate a coherent approach by the competent authorities.

- (33) Member States should lay down rules on penalties applicable to infringements of the provisions of this Regulation and ensure that they are implemented. The penalties should be effective, proportionate and dissuasive and should at least cover cases of gross professional misconduct and lack of due diligence.
- (34) Any exchange or transmission of information between competent authorities, other authorities, bodies or persons should be in accordance with the rules on transfer of personal data as laid down in Directive 95/46/EC of the European Parliament and of the Council of 24 October 1995 on the protection of individuals with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data.
- (34a) The Regulation should also provide rules for exchange of information with competent authorities in third countries particularly with those responsible for supervision of the credit rating agencies involved in the endorsement.
- (35) This Regulation is without prejudice to national law governing the right of civil action in respect of credit rating agencies (...).
- (36) The measures necessary for the implementation of this Regulation should be adopted in accordance with Council Decision 1999/468/EC of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission.
- (37) In particular the Commission should be empowered to amend Annex I and II of the Regulation which lay down the specific criteria for assessing the compliance of a credit rating agency with its duties in terms of internal organisation, operational arrangements, rules on employees, presentation of credit ratings and disclosure. Since those measures are of general scope and are designed to amend non-essential elements of this Regulation, they must be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny provided for in Article 5a of Decision 1999/468/EC.

(38) Since the objectives of the action to be taken, namely to ensure a high level of (...) investor protection by laying down a common framework with regard to the integrity of credit rating activities and quality of credit ratings to be used by financial institutions operating in the internal market for regulatory purposes cannot be sufficiently achieved by the Member States, given the current lack of national legislation and the fact that a majority of existing credit rating agencies are established outside the Community, and can therefore, be better achieved at Community level, the Community may adopt measures, in accordance with the principle of subsidiarity as set out in Article 5 of the Treaty. In accordance with the principle of proportionality, as set out in that Article, this Regulation does not go beyond what is necessary in order to achieve those objectives,

HAVE ADOPTED THIS REGULATION:

TITLE I  
SUBJECT MATTER, SCOPE AND DEFINITIONS

*Article 1*

Subject matter

This Regulation introduces a common regulatory approach to enhance the integrity of credit rating activities resulting in credit ratings (...) used for regulatory purposes in the Community, thereby contributing to the quality of credit ratings and to the smooth functioning of the internal market while achieving a high level of (...) investor protection. It lays down conditions for the issuance of credit ratings and rules on the organisation and conduct of credit rating agencies to promote their independence and avoidance of conflicts of interest.

*Article 2*

Scope

1. This Regulation shall apply to credit ratings that are intended for use for regulatory purposes (...) by credit institutions as defined in Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council, investment firms as defined in Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council, insurance undertakings subject to Council Directive 73/239/EEC, assurance undertakings as defined in Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council, reinsurance undertakings as defined in Directive 2005/68/EC of the European Parliament and the Council, undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as defined in Directive [2009/XX/EC] of the European Parliament and of the Council, institutions for occupational retirement provision as defined in Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council, and which are disclosed publicly or distributed by subscription.

2. This Regulation shall not apply to:
- a) credit ratings produced on an individual order and provided exclusively to the person that ordered it and which are not intended for public disclosure or distribution by subscription;
  - b) credit ratings produced by export credit agencies as described in Annex VI, Part 1 of Directive 2006/48/EC;
  - c) credit ratings produced by the central banks and which
    - (i) are not paid for by the rated entity;
    - (ii) are not disclosed to the public;
    - (iii) are issued following the principles, standards and procedures which ensure the adequate integrity and independence of credit rating activities as provided for by this Regulation; and
    - (iv) do not relate to financial instruments issued by the respective central banks' Member States.
3. A credit rating agency shall apply for registration under this Regulation as a condition for being recognised as the External Credit Assessment Institution ("ECAI") as regulated in Directive 2006/48/EC, unless it only issues credit ratings, which are referred to in paragraph 2.
4. In order to ensure the uniform application of paragraph 2(c), the Commission may upon submission of a request by a Member State, in accordance with the regulatory procedure referred to in Article 33(3) and in accordance with the criteria set out in paragraph 2(c), adopt a decision stating that a central bank fulfils the conditions of paragraph 2(c) and is therefore exempted from the application of this Regulation.
- The European Commission shall publish on its website the list of central banks fulfilling such conditions.

## Article 3

### Definitions

1. For the purpose of this Regulation, the following definitions shall apply:
  - a) "credit rating" means an opinion regarding the creditworthiness of an entity, (...) a debt or financial obligation, debt securities, preferred shares and other financial instruments, or an issuer of such a debt, obligation or such financial instruments, issued using an established and defined ranking system of rating categories;
  - b) "credit rating agency" means a legal person whose (...) occupation includes the issuance of credit ratings on a professional basis;
  - c) "home Member State" means a Member State in which the credit rating agency has its registered office;
  - d) "rating analyst" means a person who performs analytical functions that are necessary for the issuance of a credit rating;
  - e) "rated entity" means a legal person whose creditworthiness is explicitly or implicitly rated in the credit rating, whether it has solicited that credit rating or not, or provided information for that credit rating or not;
  - f) "rating category" means a rating symbol used in a credit rating to provide a relative measure of risk to distinguish different classes of credit ratings in order to distinguish the different risk characteristics of the (...) types of rated entities, issuers and financial instruments;
  - g) "related third party" means the originator, arranger, sponsor, servicer, or any other party that interacts with a credit rating agency on behalf of a rated entity, including any person directly or indirectly linked to it by control;
  - h) "control" means the relationship between a parent undertaking and a subsidiary, as set out in Article 1 of Council Directive 83/349/EEC, or a close link to any natural or legal person and an undertaking;

- i) "financial instruments" means the instruments listed in Section C of Annex I to Directive 2004/39/EC;
- j) "structured finance instrument" means a financial instrument or other assets resulting from a securitisation transaction or scheme referred to in Article 4(36) of Directive 2006/48/EC;
- k) "group of credit rating agencies" means a group of undertakings established in the Community consisting of a parent undertaking and its subsidiaries within the meaning of Article 1 and 2 of Directive 83/349/EEC, as well as undertakings linked to each other by a relationship within the meaning of Article 12(1) of Directive 83/349/EEC and whose (...) occupation includes the issuance of credit ratings.

For the purposes of Article 4(4) a), the group shall also include credit rating agencies established in third countries;

- m) "senior management" means the person or persons, who effectively direct the business of the credit rating agency and the member or members of its administrative or supervisory board;
- o) "credit rating activities" means data and information analysis, evaluation, approval, issuance and the review of credit ratings;
- p) "outsourcing" means an arrangement of any form between a credit rating agency registered in the Community and a service provider by which that service provider performs a process, a service or a function which would otherwise be undertaken by the credit rating agency itself.

2. For the purposes of point (a) of paragraph 1, the following shall not be considered credit ratings:

- (a) recommendations within the meaning of Article 1(3) of Commission Directive 2003/125/EC,

- (b) investment research as defined in Article 24(1) of Commission Directive 2006/73/EC and other forms of general recommendation, such as "buy", "sell" or "hold", relating to transactions in financial instruments or to financial obligations, and
- (c) opinions about the value of a financial obligation or a financial instrument.

#### *Article 4*

##### Use of credit ratings

1. Credit institutions, investment firms, insurance, assurance and reinsurance undertakings, undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and institutions for occupational retirement provision referred to in Article 2 may only use for regulatory purposes credit ratings which are issued by credit rating agencies established in the Community and registered in accordance with this Regulation.

(...)

2. A credit rating endorsed under paragraph 4 shall be considered as a credit rating issued by a credit rating agency established in the Community and registered in accordance with this Regulation.

A credit rating agency established in the Community and registered in accordance with this Regulation may not use endorsement with the intention of avoiding the requirements of this Regulation.

3. A credit rating agency established in the Community and registered in accordance with this Regulation shall be deemed to have issued a credit rating when the credit rating has been published on the credit rating agency's website or by other means or distributed by subscription and presented and disclosed in accordance with the obligations of Article 8 clearly identifying that the credit rating is endorsed.

4. Credit rating agencies established in the Community and registered in accordance with this Regulation may endorse a credit rating issued in third countries only when credit rating activities resulting in the issuance of such a credit rating comply with the following conditions:
- a) credit rating activities resulting in the issuance of the credit rating to be endorsed are undertaken partly or entirely by the endorsing credit rating agency or by credit rating agencies belonging to the same group;
  - b) the credit rating agency has verified and is able to demonstrate on an ongoing basis to its competent authority that the conduct of credit rating activities by the third country credit rating agency resulting in the issuance of the credit rating to be endorsed fulfils the requirements which are at least as stringent as the requirements set out in Articles 5 to 10;
  - c) the ability of the competent authority of the home Member State of the endorsing credit rating agency or the college of competent authorities, to assess and monitor the compliance of the credit rating agency established in the third country with the requirements mentioned in point b) is not limited;
  - d) the credit rating agency shall make available on request to its competent authority all information necessary to enable the competent authority to supervise on an ongoing basis the compliance with the requirements of this Regulation;
  - e) there is an objective reason for the credit rating to be elaborated in a third country;
  - f) the credit rating agency established in the third country is authorized or registered and is subject to supervision;
  - g) the third country regulatory regime prevents interference of the competent authorities with the content of credit ratings and methodologies, and

- h) there is an appropriate cooperation arrangement between the competent authority of the home Member State of the endorsing credit rating agency and the relevant competent authority of the credit rating agency established in a third country as referred. The competent authorities of the home Member States shall ensure that such cooperation arrangements shall at least specify
- (i) the mechanism for the exchange of information between the competent authorities concerned and
  - (ii) procedures concerning the coordination of supervisory activities in order to enable the competent authority of the home Member State of the endorsing credit rating agency to monitor credit rating activities resulting in the issuance of the endorsed credit rating on an ongoing basis.
5. The credit agency that endorsed credit ratings issued in third countries in accordance with paragraph 4 shall remain fully responsible for such a credit rating and for the fulfilment of conditions set out in the paragraph 4.

#### Article 4a

In case a prospectus published under Directive 2003/71/EC and Commission Regulation 809/2004/EC contains a reference to a credit rating or credit ratings, the issuer or offeror or person asking for the admission to trading on a regulated market shall ensure that the prospectus also includes clear and prominent information stating whether or not such credit ratings are issued by a credit rating agency established in the Community and registered under this Regulation.

TITLE II  
ISSUANCE OF CREDIT RATINGS

*Article 5*

Independence and avoidance of conflicts of interest

1. A credit rating agency shall take all necessary steps to ensure that the issuance of a credit rating is not affected by any existing or potential conflict of interest or business relationship involving the credit rating agency issuing the credit rating, its managers, rating analysts, employees as well as any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency or any person directly or indirectly linked to it by control.
2. In order to ensure compliance with paragraph 1, (...) credit rating agencies shall comply with the requirements set out in Sections A and B of Annex I.
3. Upon request of a credit rating agency, the competent authority of the home Member State may exempt a credit rating agency from complying with the requirements of point 2 and 5 of Section A of Annex I and Article 6(4) if the credit rating agency is able to demonstrate that in view of the nature, scale and complexity of its business, and the nature and range of issuance of credit ratings, the requirements are not proportionate and that:
  - a) the credit rating agency has less than 50 employees;
  - b) it has implemented measures and procedures, in particular internal control system, reporting arrangements and measures ensuring independence of analysts and persons approving credit ratings, which ensure the effective compliance with the regulatory objectives set out in this Regulation; and
  - c) the size of the credit rating agency is not determined in such a way as to avoid the compliance with the requirements of this Regulation by a credit rating agency or by a group of credit rating agencies.

In case of a group of credit rating agencies competent authorities shall ensure that at least one of the credit rating agencies in the group is not exempted from complying with the requirements of point 2 and 5 of Section A of Annex I and Article 6(4).

#### *Article 6*

##### Rating analysts, employees and other persons involved in the issuance of credit ratings

1. A credit rating agency shall ensure that rating analysts, employees of the credit rating agency as well as any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency and who are directly involved in (...) credit rating activities have appropriate knowledge and experience for the duties assigned.
2. A credit rating agency shall ensure that persons mentioned in paragraph 1 shall not be allowed to initiate or participate in negotiations regarding fees or payments with any rated entity its related third party or any person directly or indirectly linked to the rated entity by control.
3. A credit rating agency shall ensure that persons mentioned in paragraph 1 meet the requirements set out in Section C of Annex I.
4. A credit rating agency shall (...) establish an appropriate gradual rotation mechanism with regard to the rating analysts and persons approving credit ratings as defined in Annex I.  
(...)  
(...)
5. Compensation and performance evaluation of rating analysts and persons approving the credit ratings shall not be contingent on the amount of revenue that the credit rating agency derives from the rated entities or related third parties (...).

## Article 7

### (...) Methodologies, models and key rating assumptions

1. A credit rating agency shall disclose to the public the methodologies, models and key rating assumptions it uses in its credit rating activities as defined in Section E of Annex I.
2. A credit rating agency shall ensure that the credit ratings it produces and disseminates are based on an analysis of all information available to it that is of relevance according to the methodologies used in credit rating activities. It shall adopt all necessary measures and procedures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from reliable sources.
- 2b. Credit rating agencies shall use rating methodologies that are rigorous, systematic, continuous and subject to validation based on historical experience, including back-testing.
3. Where a credit rating agency is using an existing credit rating (...) prepared by another credit rating agency with respect to underlying assets or structured finance instruments, it shall not refuse to issue a credit rating of an entity or a financial instrument because a portion of the entity or the financial instrument had been previously rated by another credit rating agency.  
  
A credit rating agency shall record all instances where in its credit rating process it downgrades existing credit ratings prepared by another credit rating agency with respect to underlying assets or structured finance instruments providing a justification for the downgrade.
4. A credit rating agency shall monitor credit ratings and review its credit ratings where necessary. Such a review shall take place at least annually. A credit rating agency shall establish internal arrangements to monitor the impact of changes in macroeconomic or financial market conditions on credit ratings.

5. When (...) methodologies, models or key rating assumptions used in credit rating activities are changed a credit rating agency shall:
  - a) immediately, using the same means of communication as was used for the distributions of the affected credit ratings, disclose the likely scope of credit ratings to be affected;
  - b) review the affected credit ratings as soon as possible and not later than within 6 months after the change, and in the meantime place those credit ratings under observation;
  - c) re-rate all credit ratings that have been based on those methodologies, models or key rating assumptions if, following the review, the overall combined effect of the changes affects those credit ratings.

### *Article 8*

#### Disclosure and presentation of credit ratings

1. A credit rating agency shall disclose any credit rating, as well as any decisions to discontinue a credit rating on a non-selective basis and in a timely manner.

The first subparagraph shall (...) apply also to credit ratings that are distributed by subscription.
2. Credit ratings shall be presented in accordance with the requirements set out in Section D of Annex I.
3. When a credit rating agency issues a credit rating for structured finance instruments it shall ensure either of the following:
  - a) (...) rating categories that may be attributed to structured finance instruments are clearly differentiated from rating categories that may be used to rate other types of rated entities (...), financial instruments or financial obligations;
  - b) publish a report that provides a detailed description of the (...) methodology used to determine the credit rating and an explanation of how it differs from the determination of credit ratings for any other type of rated entity, financial instrument or financial obligations, and how the credit risk characteristics associated with a structured finance instrument differ from the risks related to any other type of rated entity, financial instrument or financial obligations.

4. A credit rating agency shall disclose its policies and procedures regarding unsolicited credit ratings.
5. When a credit rating agency issues an unsolicited credit rating it shall state prominently when disclosing the credit rating whether the rated entity or related third party participated in the credit rating process and whether the credit rating agency had access to the accounts and other relevant internal documents of the rated entity or its related third party.

Unsolicited credit ratings shall be identified as such.

6. Credit rating agency shall ensure that it does not use the name of any competent authority in such a way that would indicate or suggest endorsement or approval by that authority of the credit ratings or any credit rating activities of the credit rating agency.

### *Article 9*

#### General and periodic disclosures

1. A credit rating agency shall fully and publicly disclose and update immediately the information on matters set out in Annex I, Section E, Part I.
2. Credit rating agencies shall make available in a central repository established by the Committee of European Securities Regulators ("CESR") information on their historical performance data and information about credit ratings issued in the past. This information shall be made accessible to the public by CESR.
3. A credit rating agency shall provide annually to the competent authority of the home Member State the information on matters set out in Annex I, Section E, Part II, point 2. Competent authorities of home Member States shall (...) disclose that information to the members of the college referred to in Article 25.

### *Article 10*

#### Transparency report

A credit rating agency shall publish annually a transparency report, which includes the information on matters set out in Annex I, Section E, Part III. The credit rating agency shall publish its (...) transparency report at the latest three months after the end of each financial year and shall ensure that it remains available on the website of the agency for at least five years.

### *Article 11*

#### Public disclosure fees

A credit rating agency may not charge a fee for the information provided in accordance with Articles 7 to 10.

TITLE III  
SURVEILLANCE OF CREDIT RATING ACTIVITY

CHAPTER I  
PROCEDURE FOR REGISTRATION

*Article 12*

Requirement for registration

1. A credit rating agency shall apply for registration (...) for (...) the purposes (...) of Article 2(1) provided that it is a legal person established in the Community.
2. The registration shall be effective for the entire territory of the Community once the registration decision issued by the competent authority of the home Member State as referred to in Article 14(7) or 14a(7) has taken effect under relevant national law.
3. A registered credit rating agency shall comply at all times with the conditions for initial registration.

Credit rating agencies shall notify without undue delay the competent authority of the home Member State and the facilitator of any material changes to the conditions for initial registration.

4. Without prejudice to Articles 14 and 14a the competent authority of the home Member State shall register the credit rating agency if it concludes from the assessment of the application that the credit rating agency complies with the conditions for the issuance of credit ratings set out in this Regulation, taking into consideration Article 4 and Article 5.
5. Competent authorities may not impose additional requirements on the registration which are not provided for in this Regulation.

### Article 13

#### Application for registration

1. The credit rating agency shall submit an application for registration simultaneously to the competent authority of the home Member State and CESR. The application shall contain information on the matters set out in Annex II.
2. In the case of an application for registration (...) submitted by a group of credit rating agencies (...), the members of the group shall mandate one of the members of the group to submit the application simultaneously to the competent authorities of home Member States and CESR on behalf of the group. The mandated credit rating agency shall provide the information on the matters set out in Annex II for each member of the group.
3. Within 5 working days of receipt of the application, CESR shall transmit copies of the application to the competent (...) authorities other than competent authorities of the home Member States.
4. Within 25 working days of receipt of the application for registration, the competent authority of the home Member State and the members of the college shall assess whether the application is complete. In case the application is not complete, the competent authority of the home Member State shall set a deadline by which the credit rating agency shall provide additional information to it and to CESR and shall notify the members of the college and CESR accordingly.

When having ascertained the application is complete the competent authority of the home Member State shall notify the credit rating agency, the members of the college and CESR accordingly.
5. Within 5 working days of receipt of additional information under paragraph 4, CESR shall transmit the additional information to the competent authorities other than competent authorities of the home Member States.

#### Article 14

Examination of the application of a credit rating agency by the competent authorities

1. (...) The competent authority of the home Member State and the competent authorities which are members of the college referred to in Article 25 shall within 60 working days following the notification as referred to in Article 13(4) second subparagraph:
  - a) jointly examine the application for registration; and
  - b) do everything reasonable within their power to reach an agreement on whether to grant or to refuse registration to the credit rating agency based on the compliance of the credit rating agency with the conditions set out in this Regulation.
2. The facilitator may extend the period of examination by 30 working days, in particular, if the credit rating agency
  - a) envisages to endorse credit ratings as referred to in Article 4(4),
  - b) envisages to use outsourcing, or
  - c) requests exemption from the compliance in accordance with Article 5(3),
3. The facilitator shall coordinate the examination of the application submitted by the credit rating agency and ensure that all information necessary to carry out the examination of the application is shared among the members of the college.
4. The competent authority of the home Member State shall prepare a fully reasoned draft decision following the agreement referred to in the paragraph 1 point b) and submit it to the facilitator.

In the absence of agreement among the members of the college, the competent authority of the home Member State shall prepare a fully reasoned draft refusal decision based on the written views of the members of the college which consider that a registration should not be granted and submit it to the facilitator. The members of the college who consider that registration should be granted shall prepare and submit a detailed explanation of the nature and grounds of their views to the facilitator.

5. Within 60 working days following the notification as referred to in Article 13(4) second subparagraph, and 90 working days at the latest in case paragraph 2 applies, the facilitator shall communicate to CESR the fully reasoned draft registration decision or draft refusal decision accompanied with the explanation referred to in the second subparagraph of paragraph 4.
6. Within 20 working days of receipt of the communication referred to in paragraph 5, CESR shall express its views on the compliance of the credit rating agency with the requirements for the registration to the members of the college. After the reception of the views of CESR, the members of the college shall re-examine the draft decision.
7. The competent authorities of the home Member States shall adopt fully reasoned registration or refusal decisions within 15 working days after receipt of the views of CESR. In case the competent authority of the home Member State departs from the views of CESR it shall explain it with full reasoning in the decision. In case no views are submitted, the competent authority of the home Member State shall adopt its decision within 30 working days after the draft decision, as referred to in paragraph 5, has been communicated to CESR.

In case of continued absence of agreement among the members of the college, the competent authority of the home Member State shall adopt fully reasoned refusal decision which shall identify the dissenting competent authorities and the description of their views.

Article 14a

Examination of the application of a group of credit rating agencies by the competent authorities

1. The facilitator and the competent authorities who are members of the college referred to in Article 25 shall within 60 working days following the notification as referred to in Article 13(4) second subparagraph:
  - a) jointly examine the applications for registration; and
  - b) do everything reasonable within their power to reach an agreement on whether to grant or to refuse registration to the members of the group of credit rating agencies based on the compliance of these credit rating agencies with the conditions set out in this Regulation.
2. The facilitator may extend the period of examination by 30 working days, in particular, if any of credit rating agencies in the group
  - a) envisages to endorse credit ratings as referred to in Article 4(4),
  - b) envisages to use outsourcing, or
  - c) requests exemption from compliance in accordance with Article 5(3).
3. The facilitator shall coordinate the examination of the applications submitted by the group of credit rating agencies and ensure that all information necessary to carry out the examination of the application is shared among the members of the college.
4. The competent authorities of the home Member States shall prepare individual fully reasoned draft decisions for each credit rating agency of the group, following the agreement referred to in paragraph 1 point b) and submit it to the facilitator.

In the absence of agreement among the members of the college, the competent authorities of the home Member States shall prepare fully reasoned draft refusal decisions based on the written views of the members of the college which consider that a registration should not be granted and submit it to the facilitator. The members of the college who consider that registration should be granted shall prepare and submit a detailed explanation of the nature and grounds of their views to the facilitator.

5. Within 60 working days following the notification as referred to in Article 13(4) second subparagraph, and 90 working days at the latest in case paragraph 2 applies, the facilitator shall communicate to CESR the fully reasoned individual draft registration decisions or draft refusal decisions accompanied with the detailed explanations referred to in the second subparagraph of paragraph 4.
6. Within 20 working days of receipt of the communication referred to in paragraph 5, CESR shall express its views on the compliance of the credit rating agency with the requirements for the registration to the members of the college. After the reception of the views of CESR, the members of the college shall re-examine the draft decision.
7. The competent authority of the home Member State shall adopt a fully reasoned registration or refusal decision within 15 working days after receipt of the views of CESR. In case the competent authorities of the home Member States depart from the views of CESR they shall explain it with full reasoning in the decision. In case no views are submitted, the competent authorities of the home Member States shall adopt their decisions within 30 working days after the draft decision, as referred to in paragraph 5, has been communicated to CESR.

In case of continued absence of agreement among the members of the college on whether to register an individual credit rating agency, the competent authorities of the home Member States shall adopt fully reasoned refusal decisions which shall identify the dissenting competent authorities and the description of their views.

## Article 15

### Notification of the decision on the registration, refusal of registration or the withdrawal of registration of a credit rating agency

(...)

(...)

(...)

1. Within 5 working days following the adoption of the decision under Article 14 or 14a the credit rating agencies concerned shall be notified by the competent authority of the Home Member States, whether or not they have been registered. Where the competent authority of the home Member State refuses to register the credit rating agency, it shall give reasons in the decision for its refusal to the credit rating agency concerned.
2. The competent authority of the home Member State shall notify the European Commission, CESR and the other competent authorities of the decisions under Articles 14 or 14a and 17.
3. The European Commission shall publish in the Official Journal of the European Union and on its website a (...) list of all credit rating agencies registered in accordance with this Regulation. This list shall be updated within thirty days following the notification referred to in paragraph 2.

## Article 16

### Registration and supervisory fee

The competent authority of the home Member State may charge a registration or supervisory fee to the credit rating agency. The registration and supervisory fee shall be proportionate to the cost incurred by the competent authority of the home Member State.

## Article 17

### Withdrawal of registration

1. The competent authority of the home Member State may withdraw the registration of a credit rating agency where the credit rating agency:
  - a) expressly renounces the registration or has provided no credit ratings for the preceding six months;
  - b) has obtained the registration by making false statements or by any other irregular means;
  - c) no longer meets the conditions under which it was registered; or
  - d) has seriously or repeatedly infringed the provisions of this Regulation governing the operating conditions for credit rating agencies.

2. Where the competent authority of the home Member State (...) considers that the conditions of paragraph 1 have been met, it shall notify the facilitator and closely cooperate with members of the college referred to in Article 25 in order to decide whether or not to withdraw the registration of the credit rating agency.

The members of the college shall carry out a joint assessment and do everything reasonable within their power to reach an agreement on the necessity to withdraw the registration to the credit rating agency.

In the absence of agreement, the competent authority of the home Member State shall, at the request of any of the other members of the college or at its own initiative consult CESR which may give its views within 15 working days.

The competent authority of the home Member State shall adopt an individual withdrawal decision on the basis of the agreement reached within the college.

In the absence of an agreement between the members of the college within 30 working days after the matter was notified to the facilitator as referred to in the first subparagraph, the competent authority of the home Member State may adopt an individual withdrawal decision. Any deviation of its decision from the views expressed by the other members of the college and, when appropriate, the advice given by CESR, shall be fully reasoned.

3. Where a competent authority of a Member State in which credit ratings issued by the credit rating agency concerned are used considers that the conditions of paragraph 1 have been met, it may request the college referred to in Article 25 to examine whether the conditions for withdrawal of registration are met. In case the competent authority of the home Member State decides not to withdraw the registration of the credit rating agency concerned, it shall explain its decision with full reasoning.
4. The decision on the withdrawal of registration shall take immediate effect throughout the Community, subject to the transitional period for the use of credit ratings set out in Article 21(1a). The competent authority may also inform the public within its jurisdiction of its decision.

CHAPTER II  
CESR AND COMPETENT AUTHORITIES

*Article 18*

Committee of European Securities Regulators

1. CESR shall provide advice to the competent authorities, in the cases provided for in this Regulation. The competent authorities shall duly consider that advice before taking any final decision under this Regulation.
2. Within six months after the entry into force of this Regulation CESR shall issue guidance on:
  - a) the registration process and coordination arrangements between competent authorities and with CESR including on the information set out in Annex II, and language regime for applications submitted to CESR,
  - aa) the operational functioning of the college referred to in Article 25, including on the modalities of determination of the membership to these colleges, the application of the criteria for the selection of the facilitator referred to in Article 25(5) a) to d), and the written arrangements for the operation of colleges;
  - b) the application of the endorsement regime under Article 4(4) by competent authorities, and
  - c) common standards on the presentation of the information that credit rating agencies shall disclose in accordance with Article 9(2) and Annex I, Section E, Part II, Point 1.

- 2a. Within nine months after the entry into force of this Regulation CESR shall issue guidance on:
- a) enforcement practices and activities to be conducted by competent authorities under this Regulation;
  - b) common standards for assessment of compliance of credit rating methodologies with the requirements set out in Article 7(2b), and
  - c) types of measures referred to in Article 21(1)(d) to ensure that credit rating agencies continue to comply with legal requirements.
3. CESR shall publish by one year after entry into force of this Regulation and every year thereafter a report on the application of this Regulation. This report shall contain in particular an assessment of the implementation of Annex I by the credit rating agencies registered under the terms of this Regulation.
4. CESR shall cooperate (...) with the Committee of European Banking Supervisors established by Commission Decision 2004/5/EC and the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors established by Commission Decision 2004/6/EC.
5. CESR shall consult the Committee of European Banking Supervisors and the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors prior to publication of guidance under paragraph 2 and 2a.

#### *Article 19*

##### Competent authorities

1. Each Member State shall designate a competent authority for the purpose of this Regulation at the latest six months after the entry into force of this Regulation.
2. Competent authorities shall be adequately staffed in order to be able to apply this Regulation.

## Article 20

### Powers of competent authorities

1. In carrying out their duties under this Regulation competent authorities of Member States shall not interfere with the content of credit ratings and methodologies.
2. In order to fulfil their duties competent authorities shall have, in conformity with national law, all the supervisory and investigatory powers that are necessary for the exercise of their functions. They shall exercise their powers:
  - a) directly;
  - b) in collaboration with other authorities; or
  - c) by application to the competent judicial authorities.
3. To be able to carry out the duties provided for under this Regulation, in conformity with national law, the competent authorities of Member States shall have the following powers:
  - a) have access to any document in any form and to receive or take a copy thereof;
  - b) demand information from any person and if necessary to summon and question a person with a view to obtaining information;
  - c) carry out on-site inspections with or without announcement;
  - d) require records of telephone and data traffic.

The competent authorities may use these powers only in relation to credit rating agencies, persons involved in credit rating activities, rated entities and related third parties, to third parties to whom the credit rating agencies outsourced certain functions or activities and to other persons otherwise related to or connected to credit rating agencies or credit rating activities.

## Article 21

Supervisory measures by the competent authorities of the home Member State

1. Where the competent authority of the home Member State has established that a registered credit rating agency is in breach of the obligations arising from this Regulation, it may take the following measures:
  - a) withdraw the registration in accordance with Article 17;
  - b) impose a temporary prohibition of issuing or endorsing credit ratings with effect throughout the Community;
  - c) impose suspension of the use for regulatory purposes of credit ratings with effect throughout the Community;
  - d) take appropriate measures to ensure that credit rating agencies continue to comply with legal requirements;
  - e) issue public notices when a credit rating agency breaches the obligations set out in this Regulation;
  - f) refer matters for criminal prosecution to their relevant national authorities.
- 1a. Credit ratings may continue to be used for regulatory purposes following the adoption of measures in paragraph 1 letter a) and c) during a period not exceeding:
  - a) ten working days if there exist credit ratings of the same instrument or entity issued by other credit rating agencies registered under this Regulation;
  - b) three months if there exist no credit ratings of the same instrument or entity issued by other credit rating agencies registered under this Regulation. Competent authorities may prolong this period by further three months in exceptional circumstances related to a potential for market disruption or financial stability.

2. Before taking any measures referred to in paragraph 1, the competent authority of the home Member State shall notify the facilitator and consult the members of the college referred to in Article 25. The members of the college shall do everything reasonable within their power to reach an agreement on the necessity to take any measures referred to in paragraph 1.

In the absence of agreement between the members of the college, the competent authority of the home Member State shall, at the request of any member of the college or at its own initiative consult CESR. CESR shall provide its advice within 10 working days.

In the absence of agreement between the members of the college on whether to take any measures referred to in paragraph 1 within 15 working days after the matter was notified to the facilitator as referred to in the first subparagraph, the competent authority of the home Member State may adopt its decision. Any deviation of its decision from the views expressed by the other members of the college and, when appropriate, the advice given by CESR, shall be fully reasoned. The competent authority of the Member State concerned shall notify without undue delay the facilitator and CESR about its decision.

This paragraph shall apply without prejudice to Article 17.

## Article 22

Supervisory measures by competent authorities other than the competent authority of the home Member State

1. Where the competent authority of a Member State has established that a registered credit rating agency whose ratings are used within its territory is in breach of the obligations arising from this Regulation, it may take the following measures:
  - a) adopt all supervisory measures referred to in Article 21(1) except for the measures referred to in point (a), (b) and (c);
  - b) adopt measures referred to in point d) of Article 21(1) within its jurisdiction; while adopting one of the measures referred to in point d) of Article 21(1) within its jurisdiction, the competent authority shall duly consider the measures already taken or envisaged by the competent authority of the home Member State;
  - c) impose suspension of the use of credit ratings for regulatory purposes by institutions referred to in Article 2(1) whose registered office is located within its jurisdiction following Article 21(1a);
  - d) request the college referred to in Article 25, to examine whether the measures referred to in point b), c) and d) of Article 21(1) are needed.
2. Before the adoption of measures referred to in point (a), (b) and (c) of the first paragraph, the competent authority shall notify the facilitator and consult the members of the college referred to in Article 25. The members of the college shall do everything reasonable within their power to reach an agreement on the necessity to take any measures referred to in point (a) and (b) of the first paragraph. In case of disagreement, the facilitator shall, at the request of any of the members of the college or at its own initiative consult CESR. CESR shall provide its advice within 10 working days.

3. In the absence of an agreement between the members of the college within 15 working days after the matter was notified to the facilitator as referred to in paragraph 2, the competent authority of the Member State concerned may adopt its decision. Any deviation of its decision from the views expressed by the other members of the college and, when appropriate, the advice given by CESR, shall be fully reasoned. The competent authority of the Member State concerned shall notify without undue delay the facilitator and CESR about its decision.
4. This Article shall apply without prejudice to Article 17.

#### Article 22a

##### Rights of credit rating agencies and other persons under national law

Unless this Regulation provides for a specific procedure as regards registration, withdrawal of registration and the adoption of supervisory measures, the national law governing such procedures shall apply. Applying the procedure laid down in this Regulation is without prejudice to the rights of the credit rating agencies and other persons under that national law.

CHAPTER III  
COOPERATION BETWEEN COMPETENT AUTHORITIES

*Article 23*

Obligation to cooperate

1. Competent authorities of Member States shall cooperate where it is necessary for the purposes of this Regulation, including in cases where the conduct under investigation does not constitute an infringement of any regulation in force in the Member State concerned.
2. Competent authorities shall also cooperate closely with the competent authorities responsible for supervision of the institutions referred to in Article 2(1).

*Article 23a*

Exchange of information

1. Competent authorities shall without undue delay supply one another with the information required for the purposes of carrying out their duties under this Regulation.
2. The competent authorities may transmit to the competent authorities responsible for supervision of institutions mentioned in Article 2(1), central banks, the European System of Central Banks and the European Central Bank, in their capacity as monetary authorities, and, where appropriate, to other public authorities responsible for overseeing payment and settlement systems, confidential information intended for the performance of their tasks; likewise such authorities or bodies shall not be prevented from communicating to the competent authorities such information as they may need for the purpose of performing their functions provided for in this Regulation.

## *Article 24*

Cooperation in case of a request with regard to on-site inspections or investigations

1. The competent authority of one Member State may request assistance of the competent authority of another Member State with regard to on-site inspections or investigations.

The competent authority shall inform CESR of any request referred to in the first subparagraph. In case of an investigation or inspection with cross-border effect, competent authorities may request CESR to assume coordination of the investigation or inspection.

2. Where a competent authority receives a request from a competent authority of another Member State to carry out an on-site inspection or an investigation, it shall do any of the following:
  - a) carry out the on-site inspection or investigation itself;
  - b) allow the competent authority which submitted the request to participate in an on-site inspection or investigation;
  - c) allow the competent authority which submitted the request to carry out the on-site inspection or investigation itself;
  - d) appoint auditors or experts to carry out the on-site inspection or investigation;
  - e) share specific tasks related to supervisory activities with the other competent authorities.

## Article 25

### College of competent authorities (...)

1. Within 10 working days from the receipt of an application for registration, as envisaged in Article 13, the competent authority of the home Member State, or in the case of a group of credit rating agencies the competent authority of the home Member State of the credit rating agency mandated under Article 13(2), shall establish a college of competent authorities in order to facilitate the exercise of the tasks referred to in Articles 4, 5, 14, 14a, 17, 21, 22 and 24.
2. The college shall be composed of the competent authorities of home Member States and of competent authorities referred to in paragraph 3.
3. A competent authority other than the competent authority of the home Member State may at any time decide to become a member of the college, provided that:
  - a) a branch which is a part of the credit rating agency or of one of the undertakings in the group of credit rating agencies is established within its jurisdiction; or
  - b) the use for regulatory purposes of credit ratings issued by the credit rating agency or the group of credit rating agencies concerned is widespread or has or is likely to have a significant impact within its jurisdiction.
4. Competent authorities other than the members of the college as referred to in paragraph 3, in whose jurisdictions the credit ratings issued by the credit rating agency or by the group of credit rating agencies concerned are used, may participate in a meeting or in an activity of the college.
5. Within 15 working days following the establishment of the college, the members of the college shall select a facilitator, consulting CESR in the absence of agreement. For this purpose, at least the following criteria shall be taken into account:
  - a) the relationship between the competent authority and the credit rating agency or the group of credit rating agencies;

- b) the extent to which credit ratings will be used for regulatory purposes in a particular territory or territories; and
- c) the place in the Community where the credit rating agency or the group of credit rating agencies carries out or is planning to carry out the most important part of credit rating activities;
- d) administrative convenience, burden optimisation, and an appropriate distribution of the workload.

Members of the college shall review the selection of the facilitator at least every five years to ensure the selected facilitator remains the most appropriate following the criteria referred to in the first subparagraph.

- 6. The facilitator shall chair the meetings of the college, shall coordinate the actions of the college and shall ensure efficient exchange of information among members of the college.
- 7. In order to ensure close cooperation between competent authorities within the college the facilitator shall within 10 working days establish written coordination arrangements within the framework of the college regarding the following matters:
  - a) information to be exchanged between competent authorities;
  - aa) the decision-making process among the competent authorities, without prejudice to Articles 14, 14a, and 17;
  - b) cases in which competent authorities have to consult each other;
  - c) cases in which competent authorities shall apply the mediation mechanism referred to in Article 27;
  - d) cases in which competent authorities delegate supervisory tasks in accordance with Article 26.

8. In the absence of agreement concerning the written coordination arrangements under paragraph 7, any member of the college may refer the matter to CESR. The facilitator shall duly consider an opinion given by CESR concerning the written coordination arrangements before agreeing their final text. The written arrangements shall be set out in a document containing the fully reasoned explanation of any significant deviation from an opinion given by CESR concerning the written coordination arrangements. The facilitator shall transmit this document to the members of the college and CESR.

#### *Article 26*

##### Delegation of tasks between competent authorities

The competent authority of the home Member State may delegate any of its tasks to the competent authority of another Member State subject to the agreement of that authority. Delegation of tasks shall not affect the responsibility of the designated competent authority.

#### *Article 27*

##### Mediation

1. CESR shall establish a mediation mechanism to assist in finding a common view among competent authorities concerned.
2. In case of disagreement between competent authorities of Member States on an assessment or action under this Regulation, competent authorities shall refer the matter to CESR for mediation. The competent authorities shall duly consider the advice of CESR.

*Article 28*

Professional secrecy

1. The obligation of professional secrecy shall apply to all persons who work or who have worked for the competent authority or for CESR or any authority or person to whom the competent authority has delegated tasks, including auditors and experts contracted by the competent authority. Information covered by professional secrecy may not be disclosed to any other person or authority except when such disclosure is necessary for legal proceedings.
2. All the information exchanged between competent authorities under this Regulation shall be considered confidential, except when the competent authority states at the time of communication that such information may be disclosed or when such disclosure is necessary for legal proceedings.

*Article 28a*

Disclosure of information from another Member State

The competent authority of a Member State may only disclose the information received from a competent authority of another Member State if the competent authority of the Member State concerned has obtained express agreement of the competent authority which has transmitted the information and, where applicable, the information is disclosed solely for the purposes for which that competent authority gave its agreement.

CHAPTER IV  
COOPERATION WITH THIRD COUNTRIES

*Article 29*

Agreement on exchange of information

The competent authorities may conclude cooperation agreements on exchange of information with the competent authorities of third countries only if the information disclosed is subject to guarantees of professional secrecy which are at least equivalent to those set out in Article 28. Such exchange of information must be intended for the performance of the tasks of those competent authorities.

With regard to transfer of personal data to a third country, Member States shall apply Directive 95/46/EC.

*Article 30*

Disclosure of information from third countries

The competent authority of a Member State may only disclose the information received from (...) competent authorities of third countries if the competent authority of the Member State concerned has obtained express agreement of the competent authority which have transmitted the information and, where applicable, the information is disclosed solely for the purposes for which that competent authority gave its agreement.

TITLE IV  
PENALTIES, COMMITTEE PROCEDURE, REPORTING, TRANSITIONAL AND FINAL  
PROVISIONS

CHAPTER I

Penalties, committee procedure and reporting

*Article 31*

Penalties

Member States shall lay down the rules on penalties applicable to infringements of the provisions of this Regulation and shall take all measures necessary to ensure that they are implemented. (...) The penalties provided for must be effective, proportionate and dissuasive.

Member States shall provide that the competent authority shall disclose to the public every penalty that has been imposed for infringement of the provisions adopted in the implementation of this Regulation, unless such disclosure would seriously jeopardise the financial markets or cause disproportionate damage to the parties involved.

The Member States shall notify those provisions to the Commission by twelve months after the entry into force of this Regulation at the latest and shall notify it without delay of any subsequent amendment affecting them.

*Article 32*

Amendments to Annexes

The Commission may amend the Annexes in order to take account of developments on financial markets, in particular in relation to new financial instruments and with regard to convergence of supervisory practice.

Those measures designed to amend non-essential elements of this Regulation shall be adopted in accordance with the regulatory procedure with scrutiny referred to in Article 33(2).

### *Article 33*

#### Committee procedure

1. The Commission shall be assisted by the European Securities Committee established by Commission Decision 2009/77/EC.
2. Where reference is made to this paragraph, Article 5a (1) to (4) and Article 7 of Decision 1999/468/EC shall apply, having regard to the provisions of Article 8 thereof.
3. Where reference is made to this paragraph, Article 5 and Article 7 of Decision 1999/468/EC shall apply, having regard to the provisions of Article 8 thereof.

### *Article 34*

#### Report

1. By [*three years after the entry into force of this Regulation*] the Commission shall make an assessment of the application of this Regulation, including an assessment of the reliance on credit ratings in the Community, the impact on the level of concentration in the credit rating market, the cost and benefit of impacts of the Regulation and of the appropriateness of the remuneration of the credit rating agency by the rated entity ("issuer-pays model") and submit a report to the European Parliament and the Council of the European Union.
2. By [two years after the entry into force of this Regulation], the Commission shall, in the light of discussions with competent authorities, present a report to the European Parliament and to the Council concerning the supervisory regime under this Regulation.

CHAPTER II  
Transitional and final provisions

*Article 35*

Transitional provision

Credit rating agencies operating in the Community before *[the date of entry into force of this Regulation]* which intend to apply for registration under this Regulation shall adopt all necessary measures to comply with its provisions at the latest [twelve months after the entry into force of this Regulation]. Credit rating agencies shall submit an application for registration at the latest [twelve months after the entry into force of this Regulation but not earlier than [six months after entry into force of this Regulation].

The credit rating agencies referred to in the first subparagraph may continue issuing credit ratings for the purposes of Article 2(1) and these credit ratings may be used for regulatory purposes by financial institutions as referred to in Article 4(1) unless registration is refused. In case of refusal of registration Article 21(1a) shall apply.

*Article 36*

Entry into force

This Regulation shall enter into force on the twentieth day following that of its publication in the *Official Journal of the European Union*.

It shall apply from its date of entry into force, with the exception of Article 4(1) which shall apply from twelve months after the entry into force and of Article 4(4) points f) to h) which shall apply from twenty four months after the entry into force.

This Regulation shall be binding in its entirety and directly applicable in all Member States.

Done at Brussels,

*For the European Parliament*

*The President*

*For the Council*

*The President*

---

## ANNEX I

### INDEPENDENCE AND AVOIDANCE OF CONFLICTS OF INTEREST

#### Section A

##### Organisational requirements

1. The credit rating agency and its senior management shall ensure:
  - a) (...) independence of the credit rating activities, including from all political influences or constraints and from economic pressures;
  - b) that conflicts of interest are properly identified, managed and disclosed;
  - c) compliance of the credit rating agency with the remaining requirements of this Regulation.
2. A credit rating agency shall be organised in a way that ensures that its business interest (...) does not impair the independence and accuracy of credit rating activities.

The senior management (...) of a credit rating agency shall be of good repute and sufficiently skilled and experienced, and shall ensure the sound and prudent management of the credit rating agency.

At least one third but not less than two members of the administrative or supervisory board of a credit rating agency shall be independent members, who are not directly involved in credit rating activities. The compensation of the independent members of administrative or supervisory board shall not be linked to the business performance of the credit rating agency and shall be arranged so as to ensure the independence of their judgement. The term of office of the independent members of the administrative or supervisory board shall be for a pre-agreed fixed period not exceeding five years and shall not be renewable. The dismissal of independent members of the administrative or supervisory board shall only take place in case of misconduct or professional underperformance.

The majority of members of the administrative or supervisory board including its independent members shall have sufficient expertise in financial services. Provided that the credit rating agency issues credit ratings of structured finance instruments, at least one independent member and one other member of the board should have in-depth knowledge and experience at a senior level of the markets in structured finance instruments.

In addition to the overall responsibility of the board, the independent members of administrative or supervisory board shall have the specific task of monitoring

- a) the development of the methodologies credit rating agency uses in credit rating activities,
- b) the effectiveness of the internal quality control system of the credit rating agency in relation to credit rating activities,
- c) the effectiveness of measures and procedures instituted to ensure that (...) conflicts of interest are identified, eliminated or adequately managed and disclosed,
- d) the compliance and governance processes including the efficiency of the review function referred to in point 8 of this Section.

Opinions of the independent members of administrative or supervisory board issued on these matters shall be presented to the board periodically and made available to the competent authority, whenever the latter requests it.

3. A credit rating agency shall establish adequate policies and procedures to ensure compliance with its obligations under this Regulation.
4. A credit rating agency shall have sound administrative and accounting procedures, internal control mechanisms, effective procedures for risk assessment, and effective control and safeguard arrangements for information processing systems.

Internal control mechanisms shall be designed to secure compliance with decisions and procedures at all levels of the credit rating agency.

A credit rating agency implements and maintains decision-making procedures and organisational structure, which clearly and in a documented manner specifies reporting lines and allocates functions and responsibilities.

5. A credit rating agency shall establish and maintain a permanent and effective compliance function which operates independently and which has the following responsibilities
- a) to monitor and, on a regular basis, to assess the adequacy and effectiveness of the measures and procedures put in place in accordance with point 3, and the actions taken to address any deficiencies in the credit rating agency's compliance with its obligations;
  - b) to advise and assist the managers, rating analysts, employees as well as any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency or any person directly or indirectly linked to it by control who are responsible for carrying out credit rating activities to comply with the credit rating agency's obligations under this Regulation.

In order to enable the compliance function to discharge its responsibilities properly and independently, a credit rating agency ensures that the following conditions are satisfied:

- a) the compliance function must have the necessary authority, resources, expertise and access to all relevant information;
- b) a compliance officer must be appointed and must be responsible for the compliance function and for any reporting as to compliance required by point 3;
- c) the managers, rating analysts, employees as well as any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency or any person directly or indirectly linked to it by control who is involved in the compliance function must not be involved in the performance of credit rating activities they monitor;

- d) the method for determining the remuneration of the persons referred to in letter c) involved in the compliance function must not compromise their objectivity and must not be likely to do so.

The compliance officer shall report regularly on the carrying out of his duties to senior management and the independent members of the administrative or supervisory boards.

6. A credit rating agency shall establish effective organisational and administrative arrangements to identify, eliminate or manage and disclose conflicts of interest referred to in point 1 of Section B. It shall arrange for records to be kept of all significant threats to the independence of the credit rating activities, including those to rules on rating analysts referred to in Section C as well as the safeguards applied to mitigate those threats.
7. A credit rating agency shall, employ appropriate systems, resources and procedures to ensure continuity and regularity in the performance of its credit rating activities.
8. A credit rating agency shall establish a review function responsible for periodically reviewing (...) methodologies, models and key rating assumptions and significant changes to them, as well as the appropriateness of those methodologies (...), models and key rating assumptions for the assessment of newly issued financial instruments.

This review function must be independent of the business lines which are responsible for credit rating activities and report to the members of the administrative or supervisory board referred to in point 2 of this Section.

9. A credit rating agency shall monitor and evaluate the adequacy and effectiveness of its systems, internal control mechanisms and arrangements established in accordance with this Regulation and take appropriate measures to address any deficiencies.

## Section B

### Operational requirements

1. A credit rating agency shall identify (...), eliminate or (...) manage and disclose clearly and prominently any actual or potential conflicts of interest that may influence the analyses and judgments of its rating analysts (...), employees as well as any other natural persons whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency and who are directly involved in the issuance of credit ratings and persons that approve credit ratings.
2. A credit rating agency shall publicly disclose the names of the rated entities or related third parties from which it receives more than 5 % of its annual revenue.
3. A credit rating agency shall not issue a credit rating or shall, in the case of an actual credit rating immediately announce that the credit rating was potentially compromised in the following cases:
  - a) the credit rating agency or persons referred to in point 1, directly or indirectly owns financial instruments of the rated entity or any related third party or has any other direct or indirect ownership interest in that entity or party other than holdings in diversified collective investment schemes or managed funds including pension funds and life insurance;
  - b) the credit rating is issued with respect to a rated entity or any related third party directly or indirectly linked to the credit rating agency by control;
  - c) person referred to in point 1 is a member of the administrative (...) or supervisory boards of the rated entity or any related third party.
4. A credit rating agency shall not provide consultancy or advisory services to the rated entity or any related third party regarding the corporate or legal structure, assets, liabilities or activities of the rated entity or any related third party.

(...) It shall ensure that the provision of ancillary services to credit rating activities do not present conflicts of interest with in relation to those credit rating activities.
5. A credit rating agency shall ensure that persons mentioned in point 1 do not make proposals or recommendations, either formally or informally, regarding the design of structured finance instruments on which credit rating agency is expected to issue a credit rating.

6. A credit rating agency shall design its reporting and communication channels so as to ensure of the independence of persons referred to in point 1 from the other activities of the credit rating agency carried out on a commercial basis.
7. A credit rating agency shall keep records and audit trails of all its activities, including records of agreements between the credit rating agency and the rated entity or related third party and all significant elements of the dialogue with the rated entity and its related third parties, as well as records in relation to the obligations set out in Articles 5 to 7.
8. Records and audit trails referred to in point 7 shall be kept at the premises of the registered credit rating agency for at least five years and be made available upon request to the competent authorities of the Member States concerned.

Where the registration of a credit rating agency is withdrawn, the records shall be kept for the additional term of at least three years.

9. Records which set out the respective rights and obligations of the credit rating agency and the rated entity or its related third parties under an agreement to provide credit rating services shall be retained for at least the duration of the relationship with that rated entity or its related third parties.

## Section C

### Rules on rating analysts and other persons directly involved in credit rating activities

1. (...) Rating analysts and (...) employees of the credit rating agency as well as any other natural persons whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency and who are directly involved in credit rating activities, as well as persons closely associated with them as enumerated in Article 1(2)(a) to (d) of Commission Directive 2004/72/EC, shall not buy or sell or engage in any transaction in any financial instrument issued, guaranteed, or otherwise supported by any rated entity within the area of primary analytical responsibility of those persons, other than holdings in diversified collective investment schemes or managed funds including pension funds and life insurance.
2. No person referred to in point 1 shall participate in or otherwise influence the determination of a credit rating of any particular rated entity if this (...) person (...):
  - a) owns financial instruments of the rated entity, other than holdings in diversified collective investment schemes;
  - b) owns financial instruments of any entity related to a rated entity, the ownership of which may cause or may be generally perceived as causing a conflict of interest, other than holdings in diversified collective investment schemes;
  - c) has had a recent employment or other business relationship or any other relationship with the rated entity that may cause or may be generally perceived as causing a conflict of interest.
3. Credit rating agencies shall ensure that rating analysts and employees of the credit rating agency as well as any other natural persons whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency and who is directly involved in the credit rating activity:

- a) take all reasonable measures to protect property and records in possession of the credit rating agency from fraud, theft or misuse taking into account the nature, scale and complexity of their business and the nature and range of their credit rating activities;
  - b) do not disclose any information about credit ratings or possible future credit ratings of the credit rating agency, except to the rated entity or its related third party;
  - c) do not share confidential information entrusted to the credit rating agency with rating analysts and employees of any person directly or indirectly linked to it by control as well as with any other natural persons whose services are placed at the disposal or under the control of any person directly or indirectly linked to it by control and who is directly involved in the credit rating activities;
  - d) do not use or share confidential information for the purpose of trading financial instruments, or for any other purpose except the conduct of the business of credit rating agency.
4. A rating analyst and an employee (...) of the credit rating agency as well as any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of the credit rating agency and who is directly involved in credit rating activities shall not solicit or accept money, gifts or favours from anyone with whom the credit rating agency does business.
  5. If a person referred to paragraph 1 considers that any other such person has engaged in a conduct that he or she considers to be illegal, (...) it shall report such information immediately to the compliance officer without negative consequences for the reporting person.

6. Where a rating analyst terminates his or her employment and joins a rated entity, in the credit rating of which the analyst has been involved, or a financial firm, with which the rating analyst has had dealings as part of his or her duties at the credit rating agency, a credit rating agency shall review the relevant work of analyst over 2 years preceding his departure.
7. A person referred to in point 1 shall not take up a key management position with the rated entity or its related third party before 6 months have lapsed since the credit rating.
8. For that purpose of Article 6(4) credit rating agencies shall ensure that
  - a) the lead rating analysts shall not be involved in credit rating activities related to the same rated entity or its related third parties for a period exceeding four years;
  - b) the rating analysts shall not be involved in credit rating activities related to the same rated entity or its related third parties for a period exceeding five years;
  - c) the persons approving credit ratings shall not be involved in credit rating activities related to the same rated entity or its related third parties for a period exceeding seven years.

The period after which the persons referred to points a) to c) may be involved in credit rating activities related to the rated entity or related third parties referred to in point a) of the first subparagraph may not be shorter than two years.

## Section D

### Rules on the presentation of credit ratings

#### I. General obligations

1. A credit rating agency shall ensure that a credit rating states clearly and prominently the name and job title of the lead rating analyst in a given credit rating activity who was primarily responsible for elaborating the credit rating and the name and position of the person primarily responsible for approving the credit rating.
2. A credit rating agency shall ensure that at least:
  - a) all substantially material sources used to prepare the credit rating are indicated, including the rated entity or, where appropriate, its related third party together with the fact whether the credit rating has been disclosed to that rated entity or its related third party and amended following this disclosure before its dissemination;
  - b) the principal methodology or methodology version that was used in determining the credit rating is clearly indicated, with a reference to its comprehensive description; where the credit rating is based on more than one methodology, or where reference only to the principal methodology might cause investors to overlook other important aspects of the credit rating, including any significant adjustments and deviations, the credit rating agency shall explain this fact in the credit rating and indicate how the different methodologies or these other aspects are taken into account in the credit rating;
  - c) the meaning of each rating category and the definition of default or recovery is explained and any appropriate risk warning, including a sensitivity analysis of the relevant key rating assumptions, accompanied by worst-case scenario credit ratings as well as best-case scenario credit ratings;
  - d) the date at which the credit rating was first released for distribution and when it was last updated is indicated clearly and prominently.
3. A credit rating agency shall state clearly and prominently when disclosing credit ratings any attributes and limitations of the credit rating. In particular, a credit rating agency shall prominently state when disclosing any credit rating whether it considers satisfactory the quality of information available on the rated entity and to what extent it has verified information provided to it by the rated entity or its related third party. If a credit rating involves a type of entity or financial instrument for which historical data is limited, the credit rating agency shall make clear, in a prominent place, the limitations of the credit rating.

In case where the lack of reliable data or the complexity of the structure of a new type of financial instrument or the quality of information available is not satisfactory or raises serious questions as to whether a credit rating agency can provide a credible credit rating, the credit rating agency shall refrain from issuing a credit rating or withdraw an existing credit rating.

4. When announcing a credit rating, a credit rating agency shall explain in its press releases or reports the key elements underlying the credit rating.

Where the information laid down in points 1, 2 and 3 would be disproportionate in relation to the length of the credit rating distributed, it shall suffice to make clear and prominent reference in the credit rating itself to the place where such disclosures can be directly and easily accessed, including a direct web link to the disclosure on an appropriate website of the credit rating agency.

## II. Additional obligations in relation to credit ratings of structured finance instruments

1. Where a credit rating agency rates a structured finance instrument, it shall provide in the credit rating information about loss and cash-flow analysis it has performed.

2. A credit rating agency shall state what level of assessment it has performed concerning the due diligence processes carried out at the level of underlying financial instruments or other assets of structured finance instruments. The credit rating agency shall disclose whether it has undertaken any assessment of such due diligence processes or whether it has relied on a third-party assessment, indicating how the outcome of such assessment impacts the credit rating.

## Section E

### Disclosures

#### I. General disclosures

A credit rating agency shall generally disclose the following information:

1. Actual and potential conflicts of interest referred to in point 1 of Section B;
2. List of ancillary services;
3. Policy of the credit rating agency concerning the publication of credit ratings and other related communication;
4. General nature of its compensation arrangements;
5. Methodologies, models and key rating assumptions used during credit rating activities as well as their material changes;
6. Any material modification to its systems, resources and procedures (...).

#### II. Periodic disclosures

A credit rating agency shall periodically disclose the following information:

1. Every six months, data about the historical default rates of its rating categories, distinguishing between the main geographical areas of the issuers and whether the default rates of these categories have changed over time;
2. On a yearly basis the following information:
  - a) a list of the largest 20 clients of the credit rating agency by revenue generated of them;
  - b) a list of those clients of the credit rating agency whose contribution to the growth rate in the generation of revenue of the credit rating agency in the previous financial year exceeded the growth rate in the total revenues of the credit rating agency in that year by a factor of more than 1.5 times; each such client shall only be included on this list where in that year it accounted for more than 0.25 % of the worldwide total revenues of the credit rating agency at global level.

For the purposes of the first subparagraph of point 2 "client" shall mean an entity, its subsidiaries, and associated entities in which the entity has holdings of more than 20 %, as well as any other entities in respect of which it has negotiated the structuring of a debt issue on behalf of a client and where a fee was paid, directly or indirectly, to the credit rating agency for the credit rating of that debt issue.

### III. Transparency report

A credit rating agency shall make available annually the following information:

1. Detailed information on legal structure and ownership of the credit rating agency, including information on holdings within the meaning of Articles 9 and 10 of Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council;
2. A description of the internal control mechanism ensuring quality of the credit rating activities;
3. Statistics on staff allocation to new credit ratings, credit rating reviews, methodology or model appraisal and senior management;
4. A description of the (...) record-keeping policy;
5. The outcome of the annual internal review of the independence compliance function;
6. A description of the management and analyst rotation policy;
7. Financial information on the revenue of the credit rating agency divided into fees from credit rating and non credit rating activities with a comprehensive description of each;
8. A governance statement within the meaning of Article 46a(1) of Council Directive 78/660/EEC; for the purposes of that statement, the information referred to in Article 46a(1)(d) of that Directive shall be provided by the credit rating agency irrespective of whether it is subject to Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council.

## ANNEX II

### Information to be provided in the application for registration

1. full name of the credit rating agency, address of the registered office within the Community;
2. name and contact details of a contact person;
3. legal status;
4. class of credit ratings for which the credit rating agency is applying to be registered;
- 4a. ownership structure;
- 4b. organisational structure and corporate governance;
- 4c. financial resources to perform credit rating activities;
- 4d. staffing of credit rating agency and its expertise;
- 4e. information regarding subsidiaries of credit rating agency;
5. description of the procedures and methodologies used to issue and review credit ratings;
6. policies and procedures to identify and manage and disclose conflicts of interests;
7. information regarding rating analysts;
8. compensation and performance evaluation arrangements;
9. other services than credit rating activities the credit rating agency intends to perform;
10. programme of operations, including indications of where the main business activities are expected to be carried out, branches to be established, and setting out the type of business envisaged;
11. documents and detailed information related to the expected use of endorsement;
12. documents and detailed information related to the expected outsourcing arrangements including information on entities assuming outsourcing functions.



# PARLAMENTO EUROPEO

2004



2009

---

*Commissione per i problemi economici e monetari*

**2008/0217(COD)**

13.1.2009

**\*\*\*I**

## **PROGETTO DI RELAZIONE**

sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo  
e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito  
(COM(2008)0704 – C6-0397/2008 – 2008/0217(COD))

Commissione per i problemi economici e monetari

Relatore: Jean-Paul Gauzès

### ***Significato dei simboli utilizzati***

- \* Procedura di consultazione  
*maggioranza dei voti espressi*
- \*\*I Procedura di cooperazione (prima lettura)  
*maggioranza dei voti espressi*
- \*\*II Procedura di cooperazione (seconda lettura)  
*maggioranza dei voti espressi per approvare la posizione comune  
maggioranza dei deputati che compongono il Parlamento per  
respingere o emendare la posizione comune*
- \*\*\* Parere conforme  
*maggioranza dei deputati che compongono il Parlamento salvo nei  
casi contemplati dagli articoli 105, 107, 161 e 300 del trattato CE  
e dall'articolo 7 del trattato UE*
- \*\*\*I Procedura di codecisione (prima lettura)  
*maggioranza dei voti espressi*
- \*\*\*II Procedura di codecisione (seconda lettura)  
*maggioranza dei voti espressi per approvare la posizione comune  
maggioranza dei deputati che compongono il Parlamento per  
respingere o emendare la posizione comune*
- \*\*\*III Procedura di codecisione (terza lettura)  
*maggioranza dei voti espressi per approvare il progetto comune*

(La procedura indicata è fondata sulla base giuridica proposta dalla Commissione.)

### ***Emendamenti a un testo legislativo***

Negli emendamenti del Parlamento il testo modificato è evidenziato in ***corsivo grassetto***. Per gli atti modificativi, nel caso in cui il Parlamento intenda emendare una disposizione esistente che la Commissione non propone di modificare, le parti immutate di tale disposizione sono evidenziate in **grassetto semplice** e le eventuali soppressioni sono segnalate con l'indicazione [...]. L'evidenziazione in *corsivo chiaro* è un'indicazione destinata ai servizi tecnici, che concerne elementi del testo legislativo per i quali viene proposta una correzione in vista dell'elaborazione del testo finale (ad esempio, elementi manifestamente errati o mancanti in una versione linguistica). Le correzioni proposte sono subordinate all'accordo dei servizi tecnici interessati.

## INDICE

	<b>Pagina</b>
PROGETTO DI RISOLUZIONE LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO.....	5
MOTIVAZIONE.....	47



## PROGETTO DI RISOLUZIONE LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO

sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito  
(COM(2008)0704 – C6-0397/2008 – 2008/0217(COD))

(Procedura di codecisione: prima lettura)

*Il Parlamento europeo,*

- vista la proposta della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio (COM(2008)0704),
  - visti l'articolo 251, paragrafo 2, e l'articolo 95 del trattato CE, a norma dei quali la proposta gli è stata presentata dalla Commissione (C6-0397/2008),
  - visto l'articolo 51 del suo regolamento,
  - vista la relazione della commissione per i problemi economici e monetari (A6-0000/2009),
1. approva la proposta della Commissione quale emendata;
  2. chiede alla Commissione di presentargli nuovamente la proposta qualora intenda modificarla sostanzialmente o sostituirla con un nuovo testo;
  3. incarica il suo Presidente di trasmettere la posizione del Parlamento al Consiglio e alla Commissione.

### Emendamento 1

**Proposta di regolamento**  
**Considerando 17 bis (nuovo)**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***(17 bis) Per rafforzare la trasparenza e migliorare l'informazione e la tutela degli investitori il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR) deve esaminare la passata performance delle agenzie di rating creditizio in base a dati statistici e pubblicare i risultati della sua analisi.***

**Emendamento 2****Proposta di regolamento  
Considerando 18***Testo della Commissione*

(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.

*Emendamento*

(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 *e* forniscano informazioni aggiuntive sulle diverse caratteristiche di rischio di tali prodotti. ***Esse indicano anche se hanno analizzato il prodotto per la prima volta e se si tratta di un prodotto di nuova creazione.***

**Emendamento 3****Proposta di regolamento  
Considerando 21***Testo della Commissione*

(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

*Emendamento*

(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.

rating destinati ad essere utilizzati 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.

Or. en

#### **Emendamento 4**

##### **Proposta di regolamento Considerando 22**

###### *Testo della Commissione*

(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.

###### *Emendamento*

(22) Occorre che un'agenzia di rating del credito registrata **dal CESR** 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.

Or. en

#### **Emendamento 5**

##### **Proposta di regolamento Considerando 23**

###### *Testo della Commissione*

**(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**

###### *Emendamento*

**soppresso**

*la valutazione delle domande presentate dalle agenzie di rating del credito appartenenti allo stesso gruppo.*

Or. en

## Emendamento 6

### Proposta di regolamento Considerando 24

#### *Testo della Commissione*

(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.***

#### *Emendamento*

(24) Occorre stabilire un unico punto di presentazione delle domande di registrazione. Il CESR dovrebbe ricevere ***e trattare*** le domande di registrazione ed informare effettivamente le autorità competenti in tutti gli Stati membri. ***Il CESR deve garantire condizioni normative uniformi in tutta l'Unione europea, per evitare l'arbitraggio regolamentare.***

Or. en

## Emendamento 7

### Proposta di regolamento Considerando 25 bis (nuovo)

#### *Testo della Commissione*

#### *Emendamento*

***(25 bis) Nel quadro della sua Comunicazione del 29 ottobre 2008 dal***

*titolo "Dalla crisi finanziaria alla ripresa - Un quadro d'azione europeo" (COM(2008)0706), la Commissione ha costituito il Gruppo De Larosière, un comitato di esperti incaricato di analizzare l'organizzazione delle istituzioni finanziarie europee per garantire la solidità prudenziale, il funzionamento ordinato dei mercati e una cooperazione europea rafforzata in materia di controllo della stabilità finanziaria, di meccanismi di allerta rapida e di gestione delle crisi, compresa la gestione di rischi transfrontalieri e intersettoriali. Il Gruppo esaminerà inoltre la cooperazione tra l'Unione europea ed altre importanti entità giurisdizionali per contribuire a salvaguardare la stabilità finanziaria a livello mondiale. Per assicurare la coerenza normativa generale del settore finanziario, la Commissione, entro un anno dall'adozione delle conclusioni del Gruppo De Larosière e tenendo conto delle stesse, presenterà opportune proposte legislative attinenti alle disposizioni della presente direttiva relative agli accordi di cooperazione in materia di vigilanza.*

Or. en

## Emendamento 8

### Proposta di regolamento Considerando 26

#### *Testo della Commissione*

(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**

#### *Emendamento*

(26) È necessario che la vigilanza **delle agenzie** di rating del credito sia esercitata **dal CESR** in collaborazione con le autorità competenti degli altri Stati membri.

## Emendamento 9

### Proposta di regolamento Considerando 27

#### *Testo della Commissione*

(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.

#### *Emendamento*

(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.

***L'emergere di nuovi attori sul mercato delle agenzie di rating creditizio deve essere incoraggiato e le entità valutate devono dal canto loro dare la preferenza alle agenzie di rating che hanno la propria sede centrale nella Comunità.***

## Emendamento 10

### Proposta di regolamento Considerando 30

#### *Testo della Commissione*

***(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***

#### *Emendamento*

***soppresso***

*misure appropriate.*

Or. en

## **Emendamento 11**

### **Proposta di regolamento Considerando 33**

#### *Testo della Commissione*

(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.

#### *Emendamento*

(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. ***La Commissione, previo parere del CESR, deve definire orientamenti per le sanzioni in questione.***

Or. en

## **Emendamento 12**

### **Proposta di regolamento Considerando 37**

#### *Testo della Commissione*

(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

#### *Emendamento*

(37) In particolare la Commissione dovrebbe avere il potere di ***adottare misure per la definizione dei criteri di valutazione dell'equivalenza normativa relativamente all'uso di rating emessi da agenzie con sede in Paesi terzi, di adottare misure per la definizione dei servizi ausiliari, di adottare orientamenti in fatto di sanzioni e 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

controllo di cui all'articolo 5 bis della decisione 1999/468/CE.

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.

Or. en

### Emendamento 13

#### Proposta di regolamento Considerando 37 bis (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***(37 bis) La Commissione deve valutare l'incidenza del rating ai fini normativi e l'adeguatezza del compenso corrisposto dall'entità valutata all'agenzia di rating. Alla luce di tale analisi, la Commissione deve presentare le opportune proposte legislative.***

Or. en

### Emendamento 14

#### Proposta di regolamento Articolo 1

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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

Il presente regolamento introduce ***misure*** 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

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.

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.

Or. en

## Emendamento 15

### Proposta di regolamento Articolo 2 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

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, dalle imprese di assicurazione non vita ai sensi della direttiva 73/239/CEE, dalle imprese di assicurazione vita ai sensi della direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dalle imprese di riassicurazione ai sensi della direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ai sensi della direttiva [2009/XX/CE] o dagli enti pensionistici aziendali o professionali ai sensi della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, e che sono comunicati al pubblico o distribuiti previo abbonamento.

#### *Emendamento*

1. Il presente regolamento si applica ai rating che sono destinati ad essere utilizzati 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, dalle imprese di assicurazione non vita ai sensi della direttiva 73/239/CEE, dalle imprese di assicurazione vita ai sensi della direttiva 2002/83/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dalle imprese di riassicurazione ai sensi della direttiva 2005/68/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ai sensi della direttiva [2009/XX/CE] o dagli enti pensionistici aziendali o professionali ai sensi della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, e che sono comunicati al pubblico o distribuiti previo abbonamento.

Or. en

## Emendamento 16

### Proposta di regolamento Articolo 2 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

2. Il presente regolamento non si applica ai rating privati **forniti esclusivamente al soggetto che li ha commissionati e che non sono destinati all'informativa al pubblico o alla distribuzione per abbonamento né ai rating emessi dalle agenzie per il credito all'esportazione, descritte nell'allegato VI, parte 1, della direttiva 2006/48/CE**. 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.

Or. en

## Emendamento 17

### Proposta di regolamento Articolo 3 – paragrafo 1 – lettera c

#### *Testo della Commissione*

**c) “Stato membro di origine”, uno Stato membro in cui l'agenzia di rating del credito ha sede legale;**

#### *Emendamento*

**soppresso**

Or. en

## Emendamento 18

### Proposta di regolamento Articolo 3 – paragrafo 1 – lettera k

#### *Testo della Commissione*

k) “gruppo di agenzie di rating del credito”, un gruppo di imprese composto

#### *Emendamento*

k) “gruppo di agenzie di rating del credito”, un gruppo di imprese **con sede**

PE418.199v01-00

14/49

PR\761841IT.doc

da un'impresa madre e dalle sue imprese figlie ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, nonché da imprese tra le quali esiste una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE, e la cui occupazione regolare e principale è l'emissione di rating.

*nella Comunità* composto da un'impresa madre e dalle sue imprese figlie ai sensi degli articoli 1 e 2 della direttiva 83/349/CEE, nonché da imprese tra le quali esiste una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE, e la cui occupazione regolare e principale è l'emissione di rating.

Or. en

## **Emendamento 19**

### **Proposta di regolamento Articolo 4 – paragrafo 1**

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

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 solo rating emessi da agenzie di rating del credito stabilite nella Comunità e registrate conformemente al presente regolamento.

Or. en

## **Emendamento 20**

### **Proposta di regolamento Articolo 4 – paragrafo 2**

#### *Testo della Commissione*

*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*

#### *Emendamento*

*soppresso*

*emesso da un'agenzia di rating del credito registrata conformemente al presente regolamento.*

Or. en

## **Emendamento 21**

### **Proposta di regolamento Articolo 4 – paragrafo 2 bis (nuovo)**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

*Il rating di entità o prodotti di Paesi terzi emessi da agenzie di rating stabilite in un Paese terzo può tuttavia essere utilizzato nella Comunità a condizione di essere confermato da un'agenzia stabilita nella Comunità e registrata a norma del presente regolamento. L'agenzia di rating della Comunità si assicura che l'agenzia di rating non soggetta al presente regolamento sia tenuta al rispetto di norme equivalenti. L'agenzia di rating della Comunità inserisce una dichiarazione in tal senso nel suo rating announcement.*

*La Commissione adotta criteri di equivalenza normativa. Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali del presente regolamento completandolo, sono adottate in conformità della procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 33, paragrafo 2.*

Or. en

## Emendamento 22

### Proposta di regolamento Articolo 4 – paragrafo 2 ter (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***Fatte salve le regole di concorrenza, gli Stati membri dispongono l'obbligo per gli emittenti di servirsi, per alcuni dei rating che li riguardano, di agenzie che hanno la loro sede centrale nella Comunità,***

Or. en

## Emendamento 23

### Proposta di regolamento Articolo 5 – paragrafo 1

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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.

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 ***analisti, i suoi*** dipendenti o qualsiasi persona direttamente o indirettamente collegata ad essa da un legame di controllo.

Or. en

## Emendamento 24

### Proposta di regolamento Articolo 5 – paragrafo 1 bis (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***1 bis. Le agenzie di rating creditizio divulgano gli accordi in materia di compensi stipulati con le entità valutate.***

## **Emendamento 25**

### **Proposta di regolamento Articolo 5 – paragrafo 1 ter (nuovo)**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***1 ter. Le agenzie di rating creditizio nominano un responsabile per l'osservanza del presente regolamento da parte dell'agenzia e del suo staff.***

Or. en

## **Emendamento 26**

### **Proposta di regolamento Articolo 5 – paragrafo 1 quater (nuovo)**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***1 quater. Le agenzie di rating creditizio separano, sul piano giuridico e operativo, le proprie attività di rating dai servizi ausiliari.***

***La Commissione definisce tali servizi. Tale misura, intesa a modificare elementi non essenziali del presente regolamento integrandolo, è adottata secondo la procedura di regolamentazione con controllo di cui al l'articolo 33, paragrafo 2.***

Or. en

## Emendamento 27

### Proposta di regolamento Articolo 5 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

2. Per garantire l'osservanza **dei paragrafi 1, 1 bis, 1 ter e 1 quater** l'agenzia di rating del credito adempie agli obblighi di cui all'allegato I, sezioni A e B.

Or. en

## Emendamento 28

### Proposta di regolamento Articolo 6 – titolo

#### *Testo della Commissione*

Dipendenti

#### *Emendamento*

**Analisti ed altri** dipendenti

Or. en

## Emendamento 29

### Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

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

Or. en

## Emendamento 30

### Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

2. Un'agenzia di rating del credito garantisce che **gli analisti e gli altri** 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.

Or. en

## Emendamento 31

### Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 3

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

3. Un'agenzia di rating del credito garantisce che **gli analisti e gli altri** dipendenti che partecipano direttamente al processo di rating soddisfino i requisiti di cui all'allegato I, sezione C.

Or. en

## Emendamento 32

### Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 4 – comma 1

#### *Testo della Commissione*

4. Un'agenzia di rating del credito garantisce che gli analisti e le persone che **approvano** i rating partecipino alla

#### *Emendamento*

4. Un'agenzia di rating del credito garantisce che gli analisti e le persone che **elaborano** 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.

prestazione di servizi di rating alla stessa entità valutata o a terzi collegati per un periodo non superiore a **cinque** anni. A tal fine essa stabilisce un meccanismo di rotazione riguardo a tali analisti e persone.

Or. en

### **Emendamento 33**

#### **Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 4 – comma 2**

##### *Testo della Commissione*

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.

##### *Emendamento*

Il periodo dopo il quale gli analisti e le persone che **elaborano** 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.

Or. en

### **Emendamento 34**

#### **Proposta di regolamento Articolo 6 – paragrafo 6**

##### *Testo della Commissione*

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.

##### *Emendamento*

6. La retribuzione e la valutazione del rendimento degli analisti e delle persone che **elaborano** 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 **elaborano** i rating prestano servizi.

Or. en

## Emendamento 35

### Proposta di regolamento Articolo 7 – paragrafo 2 bis (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

**2 bis. Le agenzie di rating creditizio adottano procedure e meccanismi per tutelare il carattere riservato delle informazioni ottenute dagli emittenti.**

Or. en

## Emendamento 36

### Proposta di regolamento Articolo 7 – paragrafo 3 – comma 2

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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.

Un'agenzia di rating del credito registra **e rende di pubblico dominio** 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.

Or. en

## Emendamento 37

### Proposta di regolamento Articolo 7 – paragrafo 4

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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

4. Un'agenzia di rating del credito sorveglia i propri rating e li rivede **tempestivamente e regolarmente a seconda delle necessità**. Un'agenzia di rating del credito adotta disposizioni interne per sorvegliare l'impatto che le variazioni delle condizioni

finanziari esercitano sui rating.

macroeconomiche o dei mercati finanziari esercitano sui rating.

Or. en

### Emendamento 38

#### Proposta di regolamento Articolo 8 – paragrafo 1 – comma 2

##### *Testo della Commissione*

Il primo comma **non** si applica a rating distribuiti previo abbonamento.

##### *Emendamento*

Il primo comma si applica **anche** a rating distribuiti previo abbonamento.

Or. en

### Emendamento 39

#### Proposta di regolamento Articolo 8 – paragrafo 5 – comma 1

##### *Testo della Commissione*

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.

##### *Emendamento*

5. Quando un'agenzia di rating del credito emette un rating non sollecitato **indica** nel rating, **dando opportuno rilievo a tale informazione, se** l'entità valutata **o** terzi collegati **abbiano** partecipato al processo di rating e **se** l'agenzia di rating del credito **abbia** avuto accesso ai conti e ad altri documenti interni pertinenti dell'entità valutata o di terzi collegati.

Or. en

## Emendamento 40

### Proposta di regolamento Articolo 9 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

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. ***Sulla scorta delle informazioni contenute nel registro centrale, il CESR esamina la passata performance dei rating creditizi in base a dati statistici e pubblica i risultati della sua analisi.***

Or. en

## Emendamento 41

### Proposta di regolamento Articolo 12 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

1. Un'agenzia di rating del credito può fare domanda di registrazione per garantire che i suoi rating possano essere utilizzati 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.

Or. en

## Emendamento 42

### Proposta di regolamento Articolo 12 – paragrafo 3 – comma 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

Le agenzie di rating del credito notificano ***al CESR*** qualsiasi modifica rilevante in ordine alle condizioni richieste per la registrazione iniziale, ***compresa ogni apertura o chiusura di succursali o filiali nell'Unione europea.***

Or. en

## Emendamento 43

### Proposta di regolamento Articolo 12 – paragrafo 4

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

4. ***Il CESR*** registra un'agenzia di rating del credito se essa adempie alle condizioni per l'emissione di rating fissate nel presente regolamento.

Or. en

## Emendamento 44

### Proposta di regolamento Articolo 12 – paragrafo 5

#### *Testo della Commissione*

5. ***Le autorità competenti non possono imporre*** obblighi aggiuntivi in materia di registrazione non previsti nel presente regolamento.

#### *Emendamento*

5. ***Il CESR non impone*** obblighi aggiuntivi in materia di registrazione non previsti nel presente regolamento.

Or. en

## Emendamento 45

### Proposta di regolamento Articolo 13 – paragrafo 3

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

3. Entro 10 giorni dal ricevimento della domanda di registrazione, il CESR informa le autorità competenti degli Stati membri dell'avvenuta trasmissione.

Or. en

## Emendamento 46

### Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 1 – comma 1

#### *Testo della Commissione*

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

#### *Emendamento*

1. Entro 10 giorni dal ricevimento della domanda di registrazione **il CESR** controlla che essa sia completa.

Or. en

## Emendamento 47

### Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 1 – comma 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

In caso di domanda incompleta, **il CESR** fissa una scadenza entro la quale l'agenzia di rating del credito deve fornire le informazioni mancanti.

## Emendamento 48

### Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

2. Quando riceve una domanda di registrazione completa, **il CESR** la trasmette alle autorità competenti degli altri Stati membri e al CESR

## Emendamento 49

### Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 3

#### *Testo della Commissione*

**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.**

#### *Emendamento*

**soppresso**

## **Emendamento 50**

### **Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 4**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***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.***

***soppresso***

Or. en

## **Emendamento 51**

### **Proposta di regolamento Articolo 14 – paragrafo 5**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***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.***

***soppresso***

***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.***

Or. en

## Emendamento 52

### Proposta di regolamento

#### Articolo 15 – paragrafo 1 – comma 1

##### *Testo della Commissione*

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.*

##### *Emendamento*

1. Entro 40 giorni dal ricevimento della domanda completa e prima della registrazione, *il CESR prepara un progetto motivato di decisione o di rifiuto della registrazione. Il CESR trasmette il progetto alle autorità competenti degli Stati membri informandole del termine entro il quale devono sottoporre il proprio parere.*

Or. en

## Emendamento 53

### Proposta di regolamento

#### Articolo 15 – paragrafo 1 – comma 2

##### *Testo della Commissione*

*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.*

##### *Emendamento*

*soppresso*

Or. en

## Emendamento 54

### Proposta di regolamento

#### Articolo 15 – paragrafo 2 – comma 1

##### *Testo della Commissione*

**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.**

##### *Emendamento*

**2. Il CESR** adotta la sua decisione entro 15 giorni dalla **scadenza del termine** di cui al paragrafo 1.

Or. en

## Emendamento 55

### Proposta di regolamento

#### Articolo 15 – paragrafo 2 – comma 2

##### *Testo della Commissione*

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.

##### *Emendamento*

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 **da parte del CESR, questo** comunica le ragioni della sua decisione all'agenzia di rating del credito interessata **e ne dà comunicazione alla Commissione e alle competenti autorità degli Stati membri.**

Or. en

## Emendamento 56

### Proposta di regolamento Articolo 15 – paragrafo 3 – comma 1

#### *Testo della Commissione*

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

#### *Emendamento*

3. ***Il CESR*** notifica le registrazioni effettuate alla Commissione europea e alle autorità competenti ***degli Stati membri***.

Or. en

## Emendamento 57

### Proposta di regolamento Articolo 15 – paragrafo 3 – comma 2

#### *Testo della Commissione*

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***.

#### *Emendamento*

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 ***del CESR***.

Or. en

## Emendamento 58

### Proposta di regolamento Articolo 16

#### *Testo della Commissione*

***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***

#### *Emendamento*

***Il CESR*** può imporre all'agenzia di rating del credito il pagamento di un diritto di registrazione. Tale diritto è proporzionato al costo delle ***relative*** procedure.

*membro.*

Or. en

## **Emendamento 59**

### **Proposta di regolamento**

#### **Articolo 17 – paragrafo 1 – alinea**

##### *Testo della Commissione*

1. *L'autorità competente dello Stato membro di origine* revoca la registrazione di un'agenzia di rating del credito quando l'agenzia:

##### *Emendamento*

1. *Il CESR* revoca la registrazione di un'agenzia di rating del credito quando l'agenzia:

Or. en

## **Emendamento 60**

### **Proposta di regolamento**

#### **Articolo 17 – paragrafo 2**

##### *Testo della Commissione*

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.*

##### *Emendamento*

*soppresso*

Or. en

## Emendamento 61

### Proposta di regolamento Articolo 17 – paragrafo 3

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

3. *Le autorità competenti degli Stati membri possono chiedere al CESR* di esaminare se siano soddisfatte le condizioni per la revoca della registrazione. Qualora *il CESR* decida di non revocare la registrazione, essa motiva la sua decisione.

Or. en

## Emendamento 62

### Proposta di regolamento Articolo 17 – paragrafo 4 – comma 1

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

4. *Il CESR* notifica alla Commissione europea e alle autorità competenti *degli Stati membri* qualsiasi revoca di registrazione, che avrà efficacia immediata in tutta la Comunità.

Or. en

## Emendamento 63

### Proposta di regolamento Articolo 17 – paragrafo 4 – comma 2

#### *Testo della Commissione*

Entro 30 giorni dalla notifica da parte

PR\761841IT.doc

#### *Emendamento*

Entro 30 giorni dalla notifica da parte *del*

PE418.199v01-00

*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.

*CESR* 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 .

Or. en

## Emendamento 64

### Proposta di regolamento Articolo 18 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

1. Il CESR, *in quanto autorità competente per la registrazione delle agenzie di rating creditizio, acquisisce il parere delle autorità competenti degli Stati membri. Il CESR considera tali pareri* prima di adottare qualsiasi decisione finale in applicazione del presente regolamento.

Or. en

## Emendamento 65

### Proposta di regolamento Articolo 18 – paragrafo 2 – lettera a

#### *Testo della Commissione*

a) il processo di registrazione e le disposizioni di coordinamento tra le autorità competenti *e con il CESR*;

#### *Emendamento*

a) il processo di registrazione e le disposizioni di coordinamento tra *il CESR e* le autorità competenti *degli Stati membri*.

Or. en

## Emendamento 66

### Proposta di regolamento Articolo 18 – paragrafo 2 – lettera b

#### *Testo della Commissione*

b) le pratiche e le attività delle autorità competenti volte a garantire il rispetto della normativa;

#### *Emendamento*

b) le pratiche e le attività delle autorità competenti **degli Stati membri** volte a garantire il rispetto della normativa;

Or. en

## Emendamento 67

### Proposta di regolamento Articolo 18 – paragrafo 3

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

3. Il CESR pubblica entro ...\* ed ogni anno successivo una relazione sull'applicazione del presente regolamento. **La relazione contiene in particolare una valutazione dell'attuazione dell'Allegato I da parte delle agenzie di rating registrate a norma del presente regolamento.**

\* GU: si prega di inserire la data: un anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.

Or. en

## Emendamento 68

### Proposta di regolamento Articolo 20 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

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 **e con le metodologie**

*di cui si servono le agenzie per determinare il rating creditizio.*

Or. en

## **Emendamento 69**

### **Proposta di regolamento Articolo 21 – paragrafo 1 – alinea**

*Testo della Commissione*

**1. L'autorità competente dello Stato membro di origine** può adottare le seguenti misure:

*Emendamento*

**1. Il CESR** può adottare le seguenti misure:

Or. en

## **Emendamento 70**

### **Proposta di regolamento Articolo 21 – paragrafo 2**

*Testo della Commissione*

**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.***

*Emendamento*

**soppresso**

Or. en

## Emendamento 71

### Proposta di regolamento Articolo 21 – paragrafo 2 bis (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***2 bis. Salvo in circostanze eccezionali - in particolare quando sia minacciata la normale operatività dei mercati finanziari - prima di esercitare le prerogative di cui al paragrafo 1 del presente articolo e all'articolo 22, il CESR trasmette un progetto di decisione motivata alle autorità competenti degli Stati membri. Queste comunicano al CERS il proprio parere sul progetto di decisione entro 15 giorni dal suo ricevimento. Trascorso tale termine il CESR adotta la sua decisione tenendo conto dei pareri pervenuti.***

Or. en

## Emendamento 72

### Proposta di regolamento Articolo 22 – titolo

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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

Intervento delle autorità competenti ***degli Stati membri***

Or. en

## Emendamento 73

### Proposta di regolamento Articolo 22 – paragrafo 1

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

Quando l'autorità competente di uno Stato membro ha motivo di ritenere che

Quando l'autorità competente di uno Stato membro ha motivo di ritenere che

PR\761841IT.doc

37/49

PE418.199v01-00

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*.

un'agenzia di rating del credito registrata operante sul suo territorio violi gli obblighi derivanti dal presente regolamento, essa *ne* informa *il CESR affinché possano essere prese le opportune misure*.

Or. en

#### Emendamento 74

##### Proposta di regolamento Articolo 22 – paragrafo 2

*Testo della Commissione*

*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.*

*Emendamento*

*soppresso*

Or. en

#### Emendamento 75

##### Proposta di regolamento Articolo 24 – paragrafo 1 – comma 1

*Testo della Commissione*

1. L'autorità competente di uno Stato

*Emendamento*

1. *Il CESR o* l'autorità competente di uno

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

Stato membro può richiedere l'assistenza *di qualsiasi autorità* competente di *uno* Stato membro ai fini di ispezioni o indagini in loco.

Or. en

## Emendamento 76

### Proposta di regolamento

#### Articolo 24 – paragrafo 1 – comma 2

##### *Testo della Commissione*

*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.

##### *Emendamento*

Quando si tratta di indagini o ispezioni con effetti transfrontalieri, il CESR *ne assume* il coordinamento.

Or. en

## Emendamento 77

### Proposta di regolamento

#### Articolo 24 – paragrafo 2 – alinea

##### *Testo della Commissione*

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:

##### *Emendamento*

2. Quando un'autorità competente riceve *dal CESR o* 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:

Or. en

## **Emendamento 78**

### **Proposta di regolamento Articolo 25**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

#### **Articolo 25**

**soppresso**

**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.**

Or. en

## **Emendamento 79**

### **Proposta di regolamento Articolo 26**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

#### **Articolo 26**

**soppresso**

***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.***

Or. en

**Emendamento 80**

**Proposta di regolamento  
Articolo 27**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***Articolo 27***

***soppresso***

***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 rinviando la questione al CESR ai fini di una mediazione. Le autorità competenti tengono conto del parere del CESR.***

Or. en

**Emendamento 81**

**Proposta di regolamento  
Articolo 28 – paragrafo 1**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

1. Il segreto professionale si applica a tutte

1. Il segreto professionale si applica a tutte

PR\761841IT.doc

41/49

PE418.199v01-00

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.

le persone che prestano o hanno prestato la loro attività per **il CESR, 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.

Or. en

## Emendamento 82

### Proposta di regolamento Articolo 28 – paragrafo 2

#### *Testo della Commissione*

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.

#### *Emendamento*

2. Tutte le informazioni scambiate tra **il CESR e** le autorità competenti in applicazione del presente regolamento sono considerate riservate, salvo quando **il CESR o** l'autorità competente dichiara al momento della loro comunicazione che le informazioni possono essere divulgate o quando la divulgazione è necessaria per azioni legali.

Or. en

## Emendamento 83

### Proposta di regolamento Articolo 29 – paragrafo 1

#### *Testo della Commissione*

**Le autorità competenti possono** concludere accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo se

#### *Emendamento*

**Il CESR può** concludere accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità competenti di paesi terzi solo se il segreto professionale

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.

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.

Or. en

## **Emendamento 84**

### **Proposta di regolamento Articolo 31 – paragrafo 1 bis (nuovo)**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

***La Commissione adotta orientamenti in materia di sanzioni. Tali misure, volte a modificare elementi non essenziali del presente regolamento completandolo, sono adottate in conformità della procedura di regolamentazione con controllo di cui all'articolo 33, paragrafo 2.***

Or. en

## **Emendamento 85**

### **Proposta di regolamento Articolo 34**

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

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 "issuer-pays") e presenta una relazione in materia al

Entro ...\* 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 "issuer-pays") e presenta una relazione in materia al Parlamento europeo e al Consiglio

Parlamento europeo e al Consiglio dell'Unione europea.

dell'Unione europea.

*\* GU: si prega di inserire la data: un anno dopo l'entrata in vigore del presente regolamento.*

Or. en

## Emendamento 86

### Proposta di regolamento Articolo 35 bis (nuovo)

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

#### *Articolo 35 bis*

##### *Meccanismi di vigilanza*

*Entro il ...\* l'applicazione degli articoli XXX viene sospesa. Il Parlamento europeo e il Consiglio, su proposta della Commissione, riesaminano le disposizioni in questione secondo la procedura di cui all'articolo 151 del Trattato.*

*\* GU: si prega di inserire la data: un anno dopo l'adozione del presente regolamento.*

Or. en

## Emendamento 87

### Proposta di regolamento Allegato I – Sezione A – paragrafo 3

*Testo della Commissione*

*Emendamento*

3. Un'agenzia di rating del credito stabilisce politiche e procedure che garantiscono l'osservanza del presente regolamento.

3. Un'agenzia di rating del credito stabilisce politiche e procedure che garantiscono l'osservanza del presente regolamento. *Essa nomina a tal fine un "compliance officer", che sarà responsabile dell'osservanza da parte dell'agenzia di rating e dei suoi dipendenti delle predette politiche e procedure.*

Or. en

## Emendamento 88

### Proposta di regolamento

#### Allegato I – Sezione B – paragrafo 4 – comma 2

##### *Testo della Commissione*

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.

##### *Emendamento*

Un'agenzia di rating del credito può fornire servizi diversi dall'emissione di rating, denominati nel seguito "servizi ausiliari".

Essa garantisce che la prestazione di servizi ausiliari non determini un conflitto di interessi con la sua attività di rating.

Or. en

## Emendamento 89

### Proposta di regolamento

#### Allegato I – Sezione D – punto I – paragrafo 3 – comma 2 bis (nuovo)

##### *Testo della Commissione*

##### *Emendamento*

***L'agenzia di rating creditizio differenzia il rating dei prodotti finanziari strutturati dal rating delle obbligazioni tradizionali. L'agenzia indica anche se ha analizzato il prodotto per la prima volta e se si tratta di un prodotto di nuova creazione.***

Or. en

## Emendamento 90

### Proposta di regolamento

#### Allegato II – paragrafo 2

##### *Testo della Commissione*

##### *Emendamento*

2. il nominativo e i dati ***di una persona di***

2. il nominativo e i dati ***del compliance***

*contatto;*

*officer definito all'Allegato I;*

Or. en

## MOTIVAZIONE

L'elaborazione di un regolamento relativo alle agenzie di rating si rende necessaria alla luce delle carenze o dei difetti constatati al momento dell'emissione o del monitoraggio delle valutazioni emesse dalle agenzie di rating.

Appare chiaro come tali carenze o difetti abbiano, in parte, contribuito all'attuale crisi finanziaria mondiale.

Le agenzie di rating, che si trovano, di fatto, in una situazione di oligopolio, hanno manifestamente sottostimato il rischio di credito, in particolare relativamente agli strumenti finanziari strutturati, e, quando i mercati sono peggiorati, non hanno saputo adattare i propri rating.

Le ragioni di tali mancanze, dalle conseguenze rilevanti, sono certamente molteplici: inadeguatezza dei modelli, mancanza di rigore, conflitti di interesse, capacità degli analisti, metodi di governance, assenza di reale vigilanza sulla qualità dei rating.

Nella pratica, e a prescindere da quanto vogliono far credere le principali agenzie, i professionisti della finanza e gli investitori non considerano le valutazioni come semplici pareri chiarificatori, ma come punto di riferimento autorevole, anzi unico, cui attribuiscono un ruolo essenziale nelle decisioni di investimento.

Le valutazioni hanno inoltre una portata regolamentare riconosciuta dai testi comunitari applicabili agli enti creditizi, alle imprese di assicurazioni, eccetera.

In un simile contesto, risulta opportuno e giustificato che le agenzie di rating siano oggi soggette a un regolamento vincolante e non più unicamente a un codice di condotta.

Prima ancora della crisi, il Parlamento aveva auspicato che l'attività delle agenzie fosse oggetto di controlli più rigorosi. La proposta della Commissione è dunque accolta con favore.

Nel dettaglio della regolamentazione, essa risulta complessivamente soddisfacente.

Tuttavia appare carente su un punto essenziale, ovvero la scelta della modalità di registrazione e vigilanza.

A tal proposito, la proposta della Commissione, di cui si possono comprendere le motivazioni sul piano istituzionale, suggerisce una procedura complessa.

Alla luce degli obiettivi perseguiti, il relatore nutre dubbi circa la reale efficacia di tale procedura.

È bene non dimenticare che all'origine di questa regolamentazione vi è la grave crisi finanziaria che stiamo attraversando. Tale crisi mostra che la vigilanza e il controllo degli istituti finanziari non sempre hanno avuto l'efficacia auspicata.

Adesso, si tratta quindi di trarre insegnamenti dall'esperienza, anche in quei settori che fino a oggi non erano soggetti ad alcuna regolamentazione.

Relativamente alle agenzie di rating, occorre garantire, nella misura del possibile, che la regolamentazione abbia gli effetti positivi che ci aspettiamo.

Non è possibile fare a meno di constatare che le agenzie di rating sono in numero assai limitato e dispongono di un settore di attività di portata mondiale e che le diverse sedi principali sorgono, nella maggior parte dei casi, al di fuori della Comunità.

Ciò solleva molteplici questioni, in primo luogo relativamente all'efficacia di una regolamentazione strettamente europea. È chiaro che la cooperazione fra la Comunità e i paesi terzi dovrà proseguire e accentuarsi al fine di creare basi regolamentari armonizzate.

La regolamentazione europea deve centralizzare la responsabilità della registrazione e della vigilanza, stabilendo al contempo una buona cooperazione fra le autorità europee di regolamentazione e le autorità competenti degli Stati membri. Di conseguenza, il relatore propone che il CESR diventi il fulcro dell'attuazione della regolamentazione.

Per il resto, occorre che la regolamentazione definisca in maniera chiara i diversi obblighi cui sono tenute le agenzie di rating onde garantirne l'indipendenza, la trasparenza, la buona governance e la prevenzione e il trattamento dei conflitti di interessi. Questi punti sono trattati in maniera complessivamente soddisfacente all'interno della proposta di regolamento.

Due questioni meritano tuttavia un'attenzione particolare.

Alla luce dell'importanza rivestita dal rating, appare auspicabile non limitare la regolamentazione agli utilizzi a fini regolamentari e stabilire norme generali valide per qualsivoglia emissione di valutazioni, con la sola riserva delle esclusioni esplicite contenute nel regolamento.

Del resto, il principio secondo cui le valutazioni pubblicate e utilizzabili nella Comunità devono essere effettivamente elaborate da agenzie aventi sede giuridica nella Comunità e, pertanto, soggette alla regolamentazione europea, è corretto.

Occorre tuttavia dar prova di realismo.

Le agenzie stabilite nella Comunità e soggette alla regolamentazione europea non sono necessariamente preparate al meglio per emettere rating su entità, crediti o strumenti finanziari di paesi terzi.

In attesa di norme armonizzate a livello mondiale, potrebbero essere ritenute utilizzabili le valutazioni emesse da agenzie di rating non soggette alla regolamentazione europea, laddove tali valutazioni siano confermate e assunte a proprio carico da parte di un'agenzia stabilita nell'Unione europea, la quale ne deterrà la responsabilità e certificherà che l'agenzia che ha emesso la valutazione è soggetta a una regolamentazione equivalente a quella comunitaria.

Il momento appare infine propizio per promuovere una concorrenza sana nel settore delle

agenzie di rating, favorendo la nascita di agenzie con sede principale in Europa. Nell'ambito di questo obiettivo, si potrebbe precisare che gli Stati membri incoraggeranno le entità valutate a rivolgersi, per parte delle valutazioni sollecitate, ad agenzie con sede principale nella Comunità.