

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. XVIII
N. 29

VI COMMISSIONE (FINANZE)

DOCUMENTO FINALE, A NORMA DELL'ARTICOLO 127 DEL REGOLAMENTO, SU:

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM(2010)289 def.)

Approvato il 19 ottobre 2010

La VI Commissione Finanze della Camera dei deputati,

esaminata la Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM (2010) 289 definitivo);

considerato che:

la recente crisi finanziaria ha fatto emergere una serie di criticità particolarmente preoccupanti circa il ruolo svolto dalle agenzie di *rating*;

in particolare, le agenzie di *rating*, le quali sono nate con lo scopo fondamentale di ridurre le asimmetrie informative esistenti sui mercati finanziari, non si sono spesso dimostrate all'altezza del compito, in quanto, in molti casi, non hanno saputo evidenziare tempestivamente i gravi squilibri finanziari che minavano la stabilità di numerosi emittenti;

le ragioni di tali carenze sono sicuramente molteplici, ed attengono, oltre che alla dimensione eccezionale della crisi, da un lato, all'assenza di un quadro regolatorio e di vigilanza adeguato sull'attività delle agenzie di *rating*, e, dall'altro, ad alcune caratteristiche delle stesse agenzie che ne condizionano negativamente l'operatività;

sotto il primo profilo, si è evidenziato come non sia assolutamente sufficiente affidare la disciplina dell'attività delle agenzie di *rating* ad un sistema di autoregolamentazione, ma come occorra, al contrario, definire un quadro di regolazione pubblicistica di tale settore, il più possibile integrato a livello internazionale;

sotto il secondo profilo, si evidenzia la necessità di sciogliere alcuni fon-

damentali che condizionano negativamente l'operatività delle agenzie di *rating*:

i conflitti di interesse tra l'attività di valutazione svolta dalle agenzie e la prestazione, da parte di queste ultime, di servizi di consulenza nei confronti di soggetti emittenti gli strumenti finanziari oggetto della loro valutazione;

le distorsioni che si possono annidare nei meccanismi di remunerazione dei servizi di *rating*, i quali sono pagati non da chi si avvale del contenuto informativo insito nei *rating*, ma dai soggetti che emettono i prodotti finanziari sottoposti al *rating*;

il sostanziale oligopolio esistente nel mercato dei servizi di *rating*, che, soprattutto in alcune aree del mondo, appare ristretto alle tre principali società operanti nel settore;

l'insufficiente trasparenza nei meccanismi e nelle procedure per la realizzazione dei *rating* stessi;

più in generale, occorre interrogarsi sul ruolo attribuito alle agenzie di *rating*, alle quali alcune scelte compiute dai legislatori hanno riconosciuto il potere di rilasciare agli emittenti vere e proprie licenze regolamentari, in quanto le valutazioni espresse sui singoli strumenti finanziari non costituiscono ormai solo una mera opinione sul grado di rischiosità dello strumento valutato, ma rappresentano una sorta di certificazione, alla quale sono connessi effetti giuridici ed economici rilevanti per le scelte degli intermediari, degli investitori istituzionali e dei risparmiatori, per il complessivo funzionamento dei mercati finanziari e creditizi, nonché per l'esercizio della stessa attività di vigilanza;

al contrario, occorre fare in modo che le valutazioni sugli emittenti e sugli strumenti finanziari effettuate dagli intermediari creditizi e dagli investitori istituzionali, nonché dai risparmiatori, non si basino in termini acritici sui giudizi delle agenzie di *rating*, e che le stesse autorità di vigilanza non accettino incondizionatamente le valutazioni delle agenzie a fini regolamentari;

le esigenze appena richiamate assumono un rilievo ancora più pregnante laddove si consideri il ruolo fondamentale riconosciuto ai giudizi di *rating* «esterni» sotto il profilo dell'erogazione del credito alle attività produttive, alla luce della funzione attribuita dall'Accordo di «Basilea 2», e ribadita dal nuovo Accordo di «Basilea 3», ai predetti *rating* ai fini della fissazione dei requisiti patrimoniali delle banche;

non può inoltre essere tralasciato l'impatto cruciale che i giudizi di *rating* determinano sui prezzi dei titoli pubblici e, quindi, sulla gestione dei debiti pubblici sovrani degli Stati, nonché, indirettamente, sulla stessa stabilità del sistema monetario dell'Euro;

rilevato che:

la proposta di regolamento in esame costituisce un ulteriore passo avanti nel processo, avviato con l'adozione del regolamento (CE) n. 1060/2009, per ricondurre il settore del *rating* entro un quadro di regolamentazione efficace e cogente;

in particolare, la proposta di regolamento consente di superare il precedente approccio di vigilanza «collegiale», e di affidare ad un'unica autorità a livello dell'Unione europea, la neocostituita *European Securities Market Authority* (ESMA), la complessiva azione di vigilanza sulle agenzie di *rating*;

inoltre, la proposta introduce alcuni opportuni elementi di maggiore trasparenza circa l'accesso alle informazioni utilizzate dalle agenzie per produrre i *rating*, incidendo in tal modo positivamente, ma

non ancora in termini risolutivi, anche sulla questione dei conflitti di interesse;

l'attribuzione all'ESMA dei poteri di vigilanza sulle agenzie di *rating* a livello europeo rappresenta un risultato molto positivo, in quanto l'operatività sovranazionale delle predette agenzie rende del tutto inefficaci assetti di vigilanza e regolazione frammentati a livello nazionale;

la scelta, operata dalla proposta di regolamento, di attribuire la potestà sanzionatoria alla Commissione europea invece che all'ESMA non appare tuttavia condivisibile, ed è contraddittoria rispetto alla disciplina europea di settore, in quanto ostacola l'obiettivo di rafforzare l'autonomia ed indipendenza degli organismi di vigilanza;

inoltre, è fondamentale assicurare, anche in questo campo, una stretta e proficua interazione tra l'ESMA e le autorità nazionali, le quali, pur devolvendo alla nuova autorità la maggior parte dei poteri informativi, di indagine ed ispettivi esercitabili nei confronti delle agenzie di *rating*, dovranno assicurare un costante apporto informativo all'ESMA stessa;

il quadro regolatorio sulle agenzie di *rating* non può peraltro dirsi ancora completato, nonostante i positivi obiettivi raggiunti con l'entrata in vigore del regolamento n. 1060/2009 e con l'adozione della proposta di regolamento in esame;

in primo luogo, è auspicabile giungere ad un coordinamento fra le diverse autorità di vigilanza a livello internazionale sull'operatività delle agenzie di *rating*, le più importanti delle quali, come è noto, operano a livello mondiale;

in secondo luogo, appare necessario affrontare in termini ancora più incisivi il tema del conflitto di interesse sussistente in capo alle agenzie di *rating* e delle contraddizioni insite nei meccanismi di remunerazione dei *rating* espressi;

in terzo luogo, è auspicabile favorire una maggiore apertura concorrenziale del mercato del *rating*, ad esempio incenti-

vando la nascita di agenzie di *rating* a livello regionale/locale, sia per superare l'attuale situazione di sostanziale oligopolio, sia per aumentare la capacità delle stesse agenzie di compiere valutazioni che tengano adeguatamente conto degli specifici contesti economici nazionali, in alcuni casi caratterizzati, ad esempio, dalla prevalenza di imprese di dimensioni medio-piccole;

sottolineata la necessità che il presente documento finale, unitamente al parere della Commissione politiche dell'Unione europea, sia trasmesso tempestivamente alla Commissione europea nell'ambito del cosiddetto dialogo politico, nonché al Parlamento europeo e al Consiglio,

INVITA IL GOVERNO

ad adoperarsi nelle competenti sedi decisionali dell'Unione europea affinché:

a) sia attribuito direttamente all'ESMA il potere di sanzionare le violazioni delle disposizioni del regolamento n. 1060/2009, sia pure nel rispetto dei vincoli imposti dal Trattato e dalla giurisprudenza della Corte di giustizia, definendo con chiarezza l'ambito discrezionale in cui la stessa autorità deve esercitare tale potere ed assicurando la necessaria separazione tra fase istruttoria e fase giudicante, ovvero si preveda, in alternativa, che la Commissione europea non possa entrare nel merito delle proposte di sanzione avanzate dall'ESMA, ma debba solo limitarsi ad attribuire loro efficacia giuridica;

b) si verifichi se la proposta di definire una lista tassativa di violazioni passibili di misure di vigilanza o di sanzioni, recate dall'Allegato III che sarebbe introdotto nel regolamento n. 1060/2009, non esponga al rischio di creare possibili lacune normative, tali da impedire di sanzionare adeguatamente anche altri comportamenti non corretti o illeciti;

c) si assicuri, nel contesto del nuovo assetto di vigilanza centralizzato, la più

stretta collaborazione tra l'ESMA e le autorità di vigilanza nazionali, valorizzando il patrimonio di conoscenze acquisito da queste ultime nel corso della quotidiana attività di vigilanza sul mercato finanziario, così da individuare più efficacemente le eventuali violazioni del regolamento n. 1060/2009, e quindi indirizzare la successiva attività di vigilanza e di sanzione da parte dell'ESMA;

d) in particolare, si valuti l'opportunità di prevedere espressamente che, per le attività di vigilanza che richiedano un contatto diretto con le articolazioni locali delle agenzie di *rating*, le singole autorità nazionali possano formulare, anche direttamente, richieste di informazioni e di documenti alle medesime agenzie, al fine di rendere più efficace l'attività di segnalazione che le medesime autorità devono compiere nei confronti dell'ESMA;

e) si sottoponga il sistema di vigilanza delineato dalla proposta di regolamento in esame ad una verifica periodica, al fine di valutare la necessità di ulteriori interventi correttivi in materia;

f) in tale contesto, si avvii una riflessione concreta sugli ulteriori interventi normativi necessari a risolvere i conflitti di interesse esistenti in capo alle agenzie di *rating*, in particolare evitando il rischio, particolarmente forte per le società di *rating* globali, che il divieto, stabilito per le agenzie di *rating* dall'Allegato I, Sezione B, paragrafo 4, del regolamento n. 1060/2009, di fornire servizi di consulenza all'entità valutata o a terzi collegati, possa essere eluso attraverso l'affidamento dei predetti servizi di consulenza a soggetti controllati, collegati o comunque legati all'agenzia di *rating* stessa, anche se aventi sedi in altri Stati, nonché estendendo l'obbligo, previsto dall'Allegato I, Sezione B, paragrafo 2, del regolamento n. 1060/2009, di comunicare i nomi delle entità valutate o di terzi collegati dai quali provenga oltre il 5% del fatturato annuo dell'agenzia di *rating*, anche ai soggetti controllati, collegati o comunque legati all'agenzia di *rating* stessa;

g) nella medesima prospettiva, si proceda in tempi rapidi ad una riflessione circa l'opportunità di rivedere i meccanismi di remunerazione del servizio di *rating*, nonché di individuare misure atte a favorire una maggiore apertura del mercato del *rating*, attraverso l'ingresso di nuovi operatori;

h) sotto quest'ultimo profilo, si valuti l'opportunità di incentivare lo sviluppo di agenzie di *rating* a livello regionale/locale, anche al fine di consentire anche alle piccole e medie imprese di essere oggetto di *rating*, incrementando in tal modo la possibilità, per queste ultime, di accedere ai mercati finanziari in condizioni di maggiore trasparenza;

i) su un piano più generale, si avvi una riflessione circa l'opportunità di rivedere il ruolo complessivo attribuito dalla normativa ai giudizi espressi dalle agenzie di *rating*, nonché circa l'impatto dei giudizi stessi sul funzionamento dei mercati, in

particolare eliminando o circoscrivendo significativamente l'uso a fini regolamentari dei *rating* emessi, sulla falsariga di quanto previsto in merito dalla Section 939 del Dodd-Frank Act, recentemente approvato negli Stati Uniti d'America, la quale stabilisce la progressiva eliminazione dei riferimenti ai *rating* nella regolamentazione delle autorità di vigilanza;

l) si verifichi altresì l'opportunità di eliminare alcuni privilegi regolamentari attualmente riconosciuti alle agenzie di *rating*, ad esempio per quanto riguarda la sostanziale esenzione delle agenzie dagli obblighi di trasparenza e di *disclosure* dei conflitti di interesse, contenuta nella direttiva 2003/125/CE, di esecuzione della direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato;

m) si verifichi la possibilità di introdurre meccanismi di responsabilità in capo alle agenzie di *rating*, nel caso in cui i giudizi emessi da queste ultime risultino gravemente viziati.

ALLEGATO

**PARERE DELLA XIV COMMISSIONE
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)**

La XIV Commissione Politiche dell'Unione europea,

esaminata la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM (2010) 289 definitivo) ai fini della valutazione della sua conformità con il principio di sussidiarietà;

tenuto conto della valutazione positiva della conformità della proposta con il principio di sussidiarietà espressa il 29 luglio 2010;

considerato che:

il rafforzamento del quadro regolamentare vigente in materia di agenzie di *rating* a livello europeo risulta necessario ed urgente alla luce dei rilevanti effetti giuridici ed economici acquisiti dai *rating* ai fini delle scelte degli intermediari, degli investitori istituzionali e dei risparmiatori e, conseguentemente, dell'impatto che essi hanno sul buon funzionamento dei mercati finanziari e sulla stessa attività di vigilanza;

le misure contenute nella proposta sono complessivamente condivisibili, essendo intese a migliorare, secondo un approccio pragmatico, la qualità e la trasparenza delle attività di *rating*, l'efficienza delle procedure di registrazione e la vigilanza sulle attività paneuropee delle agenzie;

è, in particolare, apprezzabile la sostituzione dell'attuale sistema collegiale di vigilanza sulle agenzie di *rating* con un sistema di vigilanza centralizzato che riunisce in capo alla istituenda Autorità europea di vigilanza dei mercati e strumenti finanziari (ESMA) le funzioni di regis- tra-

zione e vigilanza ordinaria delle agenzie che operano nell'UE nonché dei *rating* emessi da agenzie con sede in paesi terzi che operano nell'UE dietro certificazione o avallo;

non è invece condivisibile la scelta operata dalla proposta di regolamento di attribuire la potestà sanzionatoria alla Commissione europea invece che all'ESMA che appare incoerente con l'obiettivo di rafforzare l'autonomia ed indipendenza degli organismi di vigilanza e introduce un elemento di potenziale frammentazione e complicazione nel nuovo quadro regolamentare;

la proposta, inoltre, non reca misure specifiche in relazione ai giudizi di *rating* sui prezzi dei titoli pubblici che, soprattutto alla luce della crisi economica e finanziaria, hanno assunto un estremo ed eccessivo rilievo nella gestione dei debiti pubblici sovrani degli Stati e quindi sulla stessa stabilità finanziaria dell'area euro e dell'UE nel suo complesso;

la proposta appare pienamente conforme al principio di proporzionalità in quanto introduce a carico delle agenzie di *rating* e degli emittenti obblighi strettamente giustificati dagli obiettivi di trasparenza, concorrenza e efficiente vigilanza. Anche le sanzioni previste in caso di violazione delle prescrizioni del regolamento n. 1060/2009, come modificato dalla proposta in esame, risultano strettamente proporzionate rispetto all'entità delle violazioni stesse;

rilevata l'esigenza che il presente parere sia trasmesso, unitamente al documento finale approvato dalla Commissione di merito, alla Commissione europea, nel-

l'ambito del dialogo politico, nonché al Parlamento europeo e al Consiglio,
esprime

PARERE FAVOREVOLE

con le seguenti condizioni:

provveda la Commissione di merito a segnalare nel documento finale la necessità che il Governo si adoperi nelle competenti sedi decisionali dell'UE affinché:

1) sia attribuito all'ESMA, anziché alla Commissione europea, il potere di emettere sanzioni per le violazioni del regolamento n. 1060/2009, circoscrivendo, in coerenza con i Trattati e la giurisprudenza della Corte di giustizia, l'ambito discrezionale demandato allo scopo alla medesima autorità ed assicurando la separazione tra fase istruttoria e fase giudicante;

2) si stabilisca, in alternativa, che la Commissione europea provveda, salvi i casi di manifesta illegittimità, all'automatico recepimento in propri atti giuridici delle proposte di sanzione presentate dall'ESMA;

3) la Commissione valuti in modo specifico ed approfondito — come auspicato in più occasioni dal Parlamento europeo anche in sede di approvazione del regolamento n. 1060/2009 — l'opportunità di affidare ad un soggetto pubblico indipendente l'espressione dei giudizi di *rating* sui debiti sovrani degli Stati dell'Unione europea o, quanto meno, all'area dell'Euro, al fine di contrastare gli eccessi di volatilità nei prezzi dei titoli pubblici e le conseguenti ricadute sulla stessa stabilità della moneta unica;

4) si valuti, a questo scopo, la possibilità di affidare i giudizi di *rating* sia ad organismi esistenti, quali la Corte dei conti europea, sia ad un'agenzia di *rating* pubblica europea di nuova costituzione.