

SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME PER L'ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2013/14/UE, CHE MODIFICA LE DIRETTIVE 2003/41/CE, 2009/65/CE E 2011/61/UE, E PER L'ADEGUAMENTO ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 462/2013, CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO (CE) N. 1060/2009, RELATIVO ALLE AGENZIE DI RATING DEL CREDITO.

RELAZIONE

Quadro normativo europeo di riferimento

Il 20 giugno 2013 è entrato in vigore il nuovo quadro normativo in tema di agenzie di rating del credito volto, da un lato, a ridurre l'eccessivo affidamento riposto dagli operatori dei mercati finanziari nel rating del credito e, dall'altro, a migliorare la qualità del processo di rating, imponendo alle agenzie di essere più trasparenti e responsabili quando emettono valutazioni sui debiti sovrani degli Stati membri dell'UE.

Attualmente le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari.

Di conseguenza, l'indipendenza e l'integrità delle agenzie e delle loro attività di rating del credito sono di particolare importanza per garantire la credibilità nei confronti degli operatori del mercato, in particolare degli investitori.

Infatti, i rating del credito non sono mere opinioni in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario ma hanno valore regolamentare per gli investitori soggetti a regolamentazione, quali gli enti creditizi, le imprese di assicurazione, gli enti pensionistici ed altri investitori istituzionali.

In tale contesto, le agenzie di rating del credito devono essere indipendenti e percepite come tali dagli operatori del mercato e le loro metodologie di rating devono essere trasparenti e percepite come tali.

Il nuovo pacchetto di misure, che rafforza le norme esistenti in materia, è composto dal regolamento (UE) n. 462/2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009, e dalla direttiva 2013/14/UE, che modifica le direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE.

Mentre il regolamento è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri, la direttiva necessita di norme nazionali di recepimento.

Finalità della direttiva

La direttiva 2013/14/UE (di seguito "direttiva") ha come obiettivo quello di ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito da parte degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e da parte dei gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di fondi di investimento alternativi (FIA), in sede di effettuazione dei propri investimenti.



Lo scopo è quello di migliorare la qualità degli investimenti realizzati da EPAP, OICVM e FIA, tutelando così coloro che investono in tali fondi.

La crisi finanziaria, infatti, ha spinto gli investitori ad affidarsi eccessivamente ai rating del credito nella scelta dei propri investimenti in strumenti di debito, spesso omettendo di valutare loro stessi il merito creditizio degli emittenti.

Gli EPAP e i gestori di OICVM e FIA devono essere incentivati ad introdurre procedure interne volte ad effettuare valutazioni proprie del rischio di credito, in modo da ridurre l'affidamento esclusivo o automatico ai rating esterni. I rating del credito emessi dalle agenzie non dovrebbero essere considerati gli unici parametri di valutazione.

Per raggiungere tale obiettivo in ambito europeo è necessario:

- introdurre nelle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE il principio generale di una riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito;
- che gli enti soggetti a vigilanza e le società di gestione utilizzino procedure di gestione del rischio che consentano loro di controllare e di valutare il merito di credito delle attività dei fondi che gestiscono;
- che gli EPAP e le società di gestione non si affidino esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito emessi da agenzie di rating del credito;
- che le autorità nazionali di settore verifichino l'adeguatezza delle procedure di valutazione del credito messe in atto dagli enti e dai gestori, valutino l'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito nell'ambito delle politiche di investimento dei fondi e li incoraggino a ridurre l'incidenza;
- coordinare le previsioni della direttiva con le disposizioni contenute nel regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 463/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo alle agenzie di rating del credito.

Ambito di applicazione della direttiva

La direttiva si applica agli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP), alle società di gestione o di investimento che investono in OICVM, ai gestori di FIA (GEFIA), così come definiti dall'ordinamento UE.

Termini per l'attuazione delle disposizioni europee

Ai sensi dell'articolo 4 della direttiva, gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva entro il 21 dicembre 2014.

Il regolamento (UE) n. 462/2013, entrato in vigore il 20 giugno 2013, è direttamente applicabile agli Stati membri e per la sua applicazione in ambito domestico è necessario prevedere alcuni adeguamenti terminologici da inserire in normativa primaria ed effettuare una revisione della disciplina secondaria in materia (regolamenti di Banca d'Italia, Consob, e Covip).



Inoltre, il regolamento delega alla Commissione il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione.

Il 30 settembre 2014 la Commissione ha presentato al Consiglio tre regolamenti delegati che integrano il regolamento 1060/2009, il Consiglio non ha sollevato obiezioni, quindi si è in attesa della pubblicazione nella GUUE.

Procedure per l'attuazione della direttiva

La delega legislativa è contenuta nell'art. 1, comma 1, della legge 7 ottobre 2014, n. 154 (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre), pubblicata nella G.U. n. 251 del 28 ottobre 2014, ed entrata in vigore il 12 novembre 2014.

La delega dev'essere esercitata entro i termini previsti dall'art. 31, comma 1, della legge 24.12.2012, n. 234, quindi entro il 12 febbraio 2015.

I principi e i criteri direttivi per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 4, comma 1, e prevedono di:

"a) apportare alle disposizioni vigenti emanate in attuazione delle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della direttiva 2013/14/UE nell'ordinamento nazionale, prevedendo, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria, al fine di ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico alle valutazioni (rating) di merito del credito emesse da agenzie di rating del credito, come definite all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009;

b) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina della citata direttiva 2013/14/UE e del regolamento (CE) n. 1060/2009, come da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, al fine di assicurare il migliore coordinamento con le nuove disposizioni per la corretta e integrale applicazione della disciplina europea sulle agenzie di rating del credito e per la riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating emessi da tali agenzie, garantendo la massima protezione dell'investitore e la tutela della stabilità finanziaria;

c) rafforzare, nel processo di valutazione del rischio in relazione alle decisioni di investimento da parte degli enti creditizi, il ricorso a metodi alternativi rispetto a quelli offerti dalle agenzie di rating."

Inoltre, il comma 2 prevede che: *"Dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità interessate provvedono agli adempimenti di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente."*

La delega per la previsione di una disciplina sanzionatoria delle violazioni di atti normativi dell'UE è contenuta nell'art. 2 della legge di delegazione europea, il quale prevede che il Governo è delegato ad adottare, ai sensi dell'articolo 33 della legge 24 dicembre 2012, n. 234, disposizioni recanti sanzioni penali o amministrative per le violazioni di obblighi contenuti in regolamenti dell'Unione europea pubblicati alla data



dell'entrata in vigore della legge, per le quali non sono già previste sanzioni penali o amministrative.

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno ai contenuti della direttiva 2013/14/UE e del regolamento (UE) n. 462/2013, occorre apportare alcune modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF"), al testo unico bancario di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (di seguito "TUB"), e al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari, nonché alla regolamentazione secondaria di Banca d'Italia, Consob e Covip.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria dei principi generali contenuti nella direttiva 2013/14/UE in relazione alle categorie di intermediari ivi ricompresi (gestori di OICVM e di FIA, fondi pensione) e l'individuazione delle autorità nazionali competenti ai fini del regolamento (UE) n. 462 del 2013.

Per gli enti creditizi si fa presente, in relazione al criterio di delega di cui all'art. 4, comma 1, lettera c), che ad essi si applicano direttamente le disposizioni del regolamento (UE) 462/2013, in particolare le misure di cui all'art. 5-bis volte alla riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating delle agenzie. Non essendo gli enti creditizi menzionati nella direttiva 2013/14/UE, non sussiste la necessità di alcun intervento di recepimento in questa sede.

Per il settore assicurativo si fa presente che le disposizioni dirette ad evitare l'eccessiva dipendenza dalle valutazioni delle agenzie di rating e l'affidamento esclusivo e meccanico ai rating esterni sono contenute nella direttiva 2014/51/UE c.d. Omnibus II, direttiva che ha modificato la direttiva 2009/138/UE c.d. Solvency II (art. 44, par. 4 bis). Ulteriori disposizioni di dettaglio saranno contenute nel Regolamento delegato della Commissione UE (articoli da 3 a 6) presentato il 10 ottobre u.s., attualmente soggetto alla eventuale procedura di opposizione da parte del Consiglio e del Parlamento UE.

La delega per il recepimento della direttiva Solvency II è contenuta nella legge 7 ottobre 2014, n. 154 (legge di delegazione europea per il secondo semestre), all. B, ed il termine per il recepimento è fissato al 31 marzo 2015.

Per l'attuazione della direttiva Solvency II come modificata da Omnibus II, è in corso di redazione, a cura del MISE e in collaborazione con l'Ivass, lo schema di decreto legislativo che modifica il Codice delle Assicurazioni Private (D.lgs 209/2005). Nel recepimento si è tenuto conto anche delle disposizioni del Regolamento comunitario 1060/2009, sebbene ciò non fosse strettamente necessario in quanto il Regolamento è direttamente applicabile.

In particolare, le norme concernenti gli obblighi per le imprese di assicurazione di esclusivo affidamento ad agenzie di rating registrate o certificate ai sensi del regolamento comunitario sono state inserite tra le disposizioni relative al sistema di governo societario delle imprese, in quanto l'utilizzo dei rating per il calcolo delle riserve tecniche o dei requisiti patrimoniali e per la valutazione degli investimenti delle imprese di assicurazione o di riassicurazione rientra tra gli aspetti di *risk management*; le disposizioni del Regolamento comunitario dirette all'Autorità di vigilanza nazionale



competente per il settore assicurativo, invece, non sono state esplicitamente menzionate in quanto sono state ritenute incluse nell'ambito dei generali poteri di vigilanza dell'Ivass sul rispetto delle disposizioni sul sistema di governo societario recati dal CAP che, peraltro, prevedono anche il rispetto del principio di proporzionalità menzionato nel regolamento comunitario.

Si segnala, inoltre, che il provvedimento in esame non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalla direttiva, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-*bis*, 24-*ter* e 24-*quater*, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF e al TUB, previo confronto a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno seguito in ambito europeo il negoziato per l'approvazione della direttiva e del regolamento e, per le modifiche al D.lgs. 252/2005, previa consultazione degli uffici di Covip.

Considerato il termine di recepimento della direttiva (21 dicembre 2014) ed il numero esiguo di modifiche alla normativa primaria necessarie all'attuazione della stessa nonché il fatto che il contenuto delle disposizioni non può che essere allineato alla formulazione dei principi posti nella direttiva, lo schema non è stato sottoposto a consultazione pubblica.

Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte nello schema di decreto legislativo.

Articolo 1: Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il comma 1 introduce nel TUF le definizioni di rating del credito e di agenzia di rating del credito contenute nell'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

Il comma 2 sostituisce l'art. 4-*bis* del TUF per adeguarlo ai contenuti del regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013.

In particolare, il regolamento prevede:

1. l'individuazione di un'autorità competente per ciascuno Stato membro responsabile della vigilanza sull'applicazione del regolamento, della cooperazione e dello scambio di informazioni in ambito UE che, in Italia, è la Consob;
2. l'individuazione di autorità settoriali competenti sulle diverse categorie di operatori (enti creditizi, società di investimento, imprese di assicurazione, enti pensionistici, società di gestione). Queste autorità sono, nel nostro ordinamento, la Consob, la Banca d'Italia, l'Ivass e la Covip.

Le autorità italiane, per rendere efficiente il sistema dei controlli, devono collaborare tra di loro e scambiare informazioni utili alla vigilanza, secondo protocolli d'intesa.



Il comma 3 inserisce il nuovo articolo 35-*duodecies* nel Titolo III del TUF sulla gestione collettiva del risparmio. E' stato collocato tra le disposizioni comuni a tutti i gestori per recepire le previsioni degli articoli 2 e 3 della direttiva e dell'articolo 5-*bis* del regolamento, che riguardano gli Organismi di investimento collettivo del risparmio - Oicr (sia OICVM che FIA).

La norma dispone, al primo comma, l'obbligo per i gestori di adottare sistemi e procedure interne per la valutazione del merito di credito dei beni in cui gli Oicr investono, che non prevedano il ricorso esclusivo o meccanico ai rating del credito e, al secondo comma, indica le Autorità di vigilanza che dovranno, in concreto, verificare l'adeguatezza delle procedure adottate dai gestori e valutare se l'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito emessi dalle agenzie di rating sia effettuato in modo da ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico agli stessi.

I commi 4 e 5 contengono le modifiche alla disciplina sanzionatoria del TUF necessarie all'applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013. La norma prevede sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari dell'UE, che sono direttamente applicabili agli Stati membri, e delle relative disposizioni attuative nazionali.

Le fattispecie sanzionate sono esattamente descritte nel regolamento (CE) 1060/2009. Si tratta nello specifico delle violazioni delle regole di condotta di cui agli articoli 4, paragrafo 1, commi 1 e 2, 5-*bis*, 8-*ter*, 8-*quater* e 8-*quinqules* del predetto regolamento.

Si segnala che per le violazioni di tali disposizioni sono previste unicamente sanzioni amministrative pecuniarie. Non esistono sanzioni penali per le violazioni anzidette e quindi non si pone alcun problema di possibile contrasto con la recente giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo (CEDU) sul rispetto del principio del *ne bis in idem*.

Come illustrato nelle premesse, la delega per la previsione della disciplina sanzionatoria è contenuta nell'art. 2 della legge 7 ottobre 2014, n. 154, (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre).

Articolo 2: Modifiche al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385

La norma prevede nel TUB, in linea con quanto previsto per i gestori di Oicr nel TUF, l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie a banche e intermediari finanziari in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (CE) n. 1060/2009 e delle relative disposizioni attuative.

Le fattispecie sanzionate sono esattamente descritte nel regolamento (CE) 1060/2009. Si tratta nello specifico delle violazioni delle regole di condotta di cui agli articoli 4, paragrafo 1, comma 1, e 5-*bis* del predetto regolamento.

Si segnala che per le violazioni di tali disposizioni sono previste unicamente sanzioni amministrative pecuniarie. Non esistono sanzioni penali per le violazioni anzidette e quindi non si pone alcun problema di possibile contrasto con la recente giurisprudenza



della Corte europea dei diritti dell'uomo (CEDU) sul rispetto del principio del *ne bis in idem*.

Articolo 3: Modifiche al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n.252

La norma recepisce l'articolo 1 della direttiva e l'articolo 5-bis del regolamento, che prevedono, anche da parte dei fondi pensione, l'adozione di procedure e modalità organizzative per la valutazione del merito di credito delle entità o degli strumenti finanziari in cui investono, evitando l'esclusivo o meccanico affidamento ai rating del credito emessi dalle agenzie di rating. La vigilanza sull'osservanza della norma spetta alla COVIP.

Articolo 4: Disposizioni finanziarie

La clausola di invarianza finanziaria dà attuazione all'articolo 4, comma 2, della legge delega, che prevede l'assenza di oneri a carico della finanza pubblica.



RELAZIONE TECNICA

(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196)

Il 20 giugno 2013 è entrato in vigore il nuovo quadro normativo in tema di agenzie di rating del credito volto, da un lato, a ridurre l'eccessivo affidamento riposto dagli operatori dei mercati finanziari nel rating del credito e, dall'altro, a migliorare la qualità del processo di rating, imponendo alle agenzie di essere più trasparenti e responsabili quando emettono valutazioni sui debiti sovrani degli Stati membri dell'UE.

Il nuovo pacchetto di misure, che rafforza le norme esistenti in materia, è composto dal regolamento (UE) n. 462/2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009, e dalla direttiva 2013/14/UE, che modifica le direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE.

Mentre il regolamento è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri, la direttiva necessita di norme nazionali di recepimento.

La direttiva ha come obiettivo quello di ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito da parte degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e da parte dei gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di fondi di investimento alternativi (FIA), in sede di effettuazione dei propri investimenti.

Lo scopo è quello di migliorare la qualità degli investimenti realizzati da EPAP, OICVM e FIA, tutelando così coloro che investono in tali fondi.

La crisi finanziaria, infatti, ha spinto gli investitori ad affidarsi eccessivamente ai rating del credito nella scelta dei propri investimenti in strumenti di debito, spesso omettendo di valutare loro stessi il merito creditizio degli emittenti.

Gli EPAP e i gestori di OICVM e FIA devono essere incentivati ad introdurre procedure interne volte ad effettuare valutazioni proprie del rischio di credito, in modo da ridurre l'affidamento esclusivo o automatico ai rating esterni.

Per raggiungere tale obiettivo in ambito europeo è necessario:

- introdurre nelle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE il principio generale di una riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito;
- che gli enti soggetti a vigilanza e le società di gestione utilizzino procedure di gestione del rischio che consentano loro di controllare e di valutare il merito di credito delle attività dei fondi che gestiscono;
- che gli EPAP e le società di gestione non si affidino esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito emessi da agenzie di rating del credito;
- che le autorità nazionali di settore verifichino l'adeguatezza delle procedure di valutazione del credito messe in atto dagli enti e dai gestori, valutino l'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito nell'ambito delle politiche di investimento dei fondi e li incoraggino a ridurre l'incidenza;
- coordinare le previsioni della direttiva con le disposizioni contenute nel regolamento



(CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 463/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo alle agenzie di rating del credito.

La direttiva si applica agli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP), alle società di gestione o di investimento che investono in OICVM, ai gestori di FIA (GEFIA), così come definiti dall'ordinamento UE.

Ai sensi dell'articolo 4 della direttiva, gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva entro il **21 dicembre 2014**.

Il regolamento (UE) n. 462/2013, entrato in vigore il **20 giugno 2013**, è direttamente applicabile agli Stati membri e per la sua applicazione in ambito domestico è necessario prevedere alcuni adeguamenti terminologici da inserire in normativa primaria ed effettuare una revisione della disciplina secondaria in materia (regolamenti di Banca d'Italia, Consob e Covip).

La delega legislativa è contenuta nell'art. 1, comma 1, della legge 7 ottobre 2014, n. 154, (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre), pubblicata nella G.U. n. 251 del 28 ottobre 2014, ed entrata in vigore il **12 novembre 2014**.

La delega dev'essere esercitata entro i termini previsti dall'art. 31, comma 1, della legge 24.12.2012, n. 234, quindi entro il **12 febbraio 2015**.

I principi e i criteri direttivi per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 4, comma 1, e prevedono di:

"a) apportare alle disposizioni vigenti emanate in attuazione delle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della direttiva 2013/14/UE nell'ordinamento nazionale, prevedendo, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria, al fine di ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico alle valutazioni (rating) di merito del credito emesse da agenzie di rating del credito, come definite all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009;

b) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina della citata direttiva 2013/14/UE e del regolamento (CE) n. 1060/2009, come da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, al fine di assicurare il migliore coordinamento con le nuove disposizioni per la corretta e integrale applicazione della disciplina europea sulle agenzie di rating del credito e per la riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating emessi da tali agenzie, garantendo la massima protezione dell'investitore e la tutela della stabilità finanziaria;

c) rafforzare, nel processo di valutazione del rischio in relazione alle decisioni di investimento da parte degli enti creditizi, il ricorso a metodi alternativi rispetto a quelli offerti dalle agenzie di rating."

Inoltre, il comma 2 prevede che: *"Dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità interessate provvedono agli adempimenti di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente."*



La delega per la previsione di una disciplina sanzionatoria delle violazioni di atti normativi dell'UE è contenuta nell'art. 2 della legge di delegazione europea, il quale prevede che il Governo è delegato ad adottare, ai sensi dell'articolo 33 della legge 24 dicembre 2012, n. 234, disposizioni recanti sanzioni penali o amministrative per le violazioni di obblighi contenuti in regolamenti dell'Unione europea pubblicati alla data dell'entrata in vigore della legge, per le quali non sono già previste sanzioni penali o amministrative.

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno ai contenuti della direttiva 2013/14/UE e del regolamento (UE) n. 462/2013, occorre apportare alcune modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF"), al testo unico bancario di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (di seguito "TUB"), e al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari, nonché alla regolamentazione secondaria di Banca d'Italia, Consob e Covip.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria dei principi generali contenuti nella direttiva 2013/14/UE in relazione alle categorie di intermediari ivi ricompresi (gestori di OICVM e di FIA, fondi pensione) e l'individuazione delle autorità nazionali competenti ai fini del regolamento (UE) n. 462 del 2013.

Il provvedimento in esame non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalla direttiva e dal regolamento, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF e al TUB, previo confronto a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno seguito in ambito europeo il negoziato per l'approvazione della direttiva e del regolamento e, per le modifiche al D.lgs. 252/2005, previa consultazione degli uffici di Covip.

Si esaminano nel dettaglio le singole disposizioni

Art. 1

Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Il comma 1 introduce nel TUF le definizioni di rating del credito e di agenzia di rating del credito contenute nell'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

Il comma 2 sostituisce l'art. 4-bis del TUF per adeguarlo ai contenuti del regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013.

In particolare, il regolamento prevede:

- (i) l'individuazione di un'autorità competente per ciascuno Stato membro responsabile della vigilanza sull'applicazione del regolamento, della cooperazione e dello scambio di informazioni in ambito UE che, in Italia, è la Consob;



(ii) l'individuazione di autorità settoriali competenti sulle diverse categorie di operatori (enti creditizi, società di investimento, imprese di assicurazione, enti pensionistici, società di gestione). Queste autorità sono, nel nostro ordinamento, la Consob, la Banca d'Italia, l'Ivass e la Covip.

Le autorità italiane, per rendere efficiente il sistema dei controlli, devono collaborare tra di loro e scambiare informazioni utili alla vigilanza, secondo protocolli d'intesa.

Questi protocolli già esistono e le autorità di settore già collaborano tra di loro ai sensi degli articoli 4 e 4-bis del TUF, pertanto la norma contenuta nel comma 2 serve solo a identificare quali sono le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento e ciò non comporta un ampliamento dell'attività svolta dalle stesse.

Il comma 3 inserisce il nuovo articolo 35-*duodecies* nel Titolo III del TUF sulla gestione collettiva del risparmio. E' stato collocato tra le disposizioni comuni a tutti i gestori per recepire le previsioni degli articoli 2 e 3 della direttiva e dell'articolo 5-*bis* del regolamento, che riguardano gli Organismi di investimento collettivo del risparmio – Oicr (sia OICVM che FIA).

La norma prevede, al primo comma, l'obbligo per i gestori di adottare sistemi e procedure interne per la valutazione del merito di credito dei beni in cui gli Oicr investono, evitando il ricorso esclusivo o meccanico ai rating del credito e, al secondo comma, indica le Autorità di vigilanza che dovranno, in concreto, verificare l'adeguatezza delle procedure adottate dai gestori e valutare l'effettiva riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito emessi dalle agenzie di rating.

I commi 4 e 5 contengono le modifiche alla disciplina sanzionatoria del TUF necessarie all'applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013. La norma prevede sanzioni amministrative pecuniarie da applicare in caso di violazione delle disposizioni regolamentari dell'UE, che sono direttamente applicabili agli Stati membri, e delle relative disposizioni attuative nazionali.

Come illustrato nelle premesse, la delega per la previsione della disciplina sanzionatoria è contenuta nell'art. 2 della legge 7 ottobre 2014, n. 154, (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre).

Alle attività di vigilanza e sanzionatorie previste dal presente articolo provvedono la Banca d'Italia e la Consob senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto le suddette Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, attraverso le contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.



Art. 2 *Modifiche al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385*

La norma prevede nel TUB, in linea con quanto previsto per i gestori di Oicr nel TUF, l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie a banche e intermediari finanziari in caso di violazione delle disposizioni del regolamento (CE) n. 1060/2009 e delle relative disposizioni attuative.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.

Art. 3 *Modifiche al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n.252*

La norma recepisce l'articolo 1 della direttiva e l'articolo 5-bis del regolamento, che prevedono, anche da parte dei fondi pensione, l'adozione di procedure e modalità organizzative per la valutazione del merito di credito delle entità o degli strumenti finanziari in cui investono, evitando l'esclusivo o meccanico affidamento ai rating del credito emessi dalle agenzie di rating. La vigilanza sull'osservanza della norma spetta alla COVIP.

Alle attività di vigilanza previste dal presente articolo provvede la COVIP senza oneri a carico della finanza pubblica, in quanto le spese di funzionamento della COVIP sono finanziate interamente dal mercato di competenza, attraverso il versamento di contribuzioni a carico delle forme pensionistiche complementari.

Le disposizioni non comportano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, pertanto non si redige e non si acclude alla presente il prospetto riepilogativo, previsto dall'articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, descrittivo degli effetti finanziari di ciascun provvedimento ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.



Art. 4

Disposizioni finanziarie

La clausola di invarianza finanziaria dà attuazione all'articolo 4, comma 2, della legge delega, che prevede l'assenza di oneri a carico della finanza pubblica.

5

Il presente articolo è approvato dal Consiglio Regionale della Calabria
in data 11 febbraio 2015.

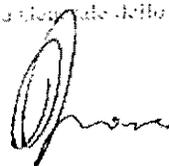
B

XI

REGIONE CALABRIA

11 FEB. 2015

Il Presidente Regionale della Calabria



ANALISI TECNICO-NORMATIVA

DECRETO LEGISLATIVO RECANTE NORME PER L'ATTUAZIONE DELLA DIRETTIVA 2013/14/UE, CHE MODIFICA LE DIRETTIVE 2003/41/CE, 2009/65/CE E 2011/61/UE, E PER L'ADEGUAMENTO ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) N. 462/2013, CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO (CE) N. 1060/2009, RELATIVO ALLE AGENZIE DI RATING DEL CREDITO.

PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

Gli obiettivi perseguiti dall'intervento normativo sono quelli previsti dalla direttiva oggetto di recepimento e riguardano, in particolare, la riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito da parte degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e da parte dei gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di fondi di investimento alternativi (FIA), in sede di effettuazione dei propri investimenti.

Lo scopo è quello di migliorare la qualità degli investimenti realizzati da EPAP, OICVM e FIA, tutelando così coloro che investono in tali fondi.

In merito alla necessità dell'intervento normativo, si precisa che il recepimento della direttiva è obbligatorio, anche ai sensi della delega contenuta nell'art. 1, comma 1, della legge 7 ottobre 2014, n. 154, (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre), pubblicata nella G.U. n. 251 del 28 ottobre 2014, ed entrata in vigore il 12 novembre 2014.

La delega dev'essere esercitata entro i termini previsti dall'art. 31, comma 1, della legge 24.12.2012, n. 234, quindi entro il 12 febbraio 2015.

I principi e i criteri direttivi per l'esercizio della delega sono contenuti nell'art. 4, comma 1, e prevedono di:

"a) apportare alle disposizioni vigenti emanate in attuazione delle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE, le modifiche e le integrazioni necessarie al corretto e integrale recepimento della direttiva 2013/14/UE nell'ordinamento nazionale, prevedendo, ove opportuno, il ricorso alla disciplina secondaria, al fine di ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico alle valutazioni (rating) di merito del credito emesse da agenzie di rating del credito, come definite all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009;

b) prevedere, in conformità alle definizioni e alla disciplina della citata direttiva 2013/14/UE e del regolamento (CE) n. 1060/2009, come da ultimo modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013, le occorrenti modificazioni alla normativa vigente, anche di derivazione europea, al fine di assicurare il migliore coordinamento con le nuove disposizioni per la corretta e integrale applicazione della disciplina europea sulle agenzie di rating del credito e per la riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating emessi da tali agenzie, garantendo la massima protezione dell'investitore e la tutela della stabilità finanziaria;



c) rafforzare, nel processo di valutazione del rischio in relazione alle decisioni di investimento da parte degli enti creditizi, il ricorso a metodi alternativi rispetto a quelli offerti dalle agenzie di rating."

Inoltre, il comma 2 prevede che: *"Dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità interessate provvedono agli adempimenti di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente."*

La delega per la previsione di una disciplina sanzionatoria delle violazioni di atti normativi dell'UE è contenuta nell'art. 2 della legge di delegazione europea, il quale prevede che il Governo è delegato ad adottare, ai sensi dell'articolo 33 della legge 24 dicembre 2012, n. 234, disposizioni recanti sanzioni penali o amministrative per le violazioni di obblighi contenuti in regolamenti dell'Unione europea pubblicati alla data dell'entrata in vigore della legge, per le quali non sono già previste sanzioni penali o amministrative.

2) Analisi del quadro normativo nazionale.

Per il completo adeguamento dell'ordinamento interno ai contenuti della direttiva 2013/14/UE e del regolamento (UE) n. 462/2013, occorre apportare alcune modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF"), al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante testo unico bancario (di seguito "TUB") e al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari, nonché alla regolamentazione secondaria di Banca d'Italia, Consob e Covip.

Il quadro normativo nazionale di rango primario di riferimento si compone dei seguenti provvedimenti legislativi:

1. decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF);
2. decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante testo unico bancario (TUB);
3. decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante disciplina delle forme pensionistiche complementari;

3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.

Lo schema di decreto legislativo va a modificare ed integrare le disposizioni di legge indicate al punto 2 e in particolare:

1. l'art. 1 modifica gli artt. 1, 4-bis, 190, 193, e iscrive l'art. 35-*duodecies* nel TUF;
2. l'art. 2 modifica l'art. 144 del TUB;
3. l'art. 3 modifica l'art. 6 del D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

4) Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.



5) Analisi della compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali in quanto, ai sensi dell'art. 117, secondo comma, lettera e), della Costituzione, lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di tutela del risparmio e mercati finanziari, e tutela della concorrenza.

6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate. Il decreto legislativo ha ad oggetto materie non suscettibili di delegificazione, né di applicazione di strumenti di semplificazione normativa.

8) Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.

Non sussistono progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento.

9) Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

10) Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.

Il 20 giugno 2013 è entrato in vigore il nuovo quadro normativo in tema di agenzie di rating del credito volto, da un lato, a ridurre l'eccessivo affidamento riposto dagli operatori dei mercati finanziari nel rating del credito e, dall'altro, a migliorare la qualità del processo di rating, imponendo alle agenzie di essere più trasparenti e responsabili quando emettono valutazioni sui debiti sovrani degli Stati membri dell'UE.

Il nuovo pacchetto di misure, che rafforza le norme esistenti in materia, è composto dal regolamento (UE) n. 462/2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009, e dalla direttiva 2013/14/UE, che modifica le direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE.

Mentre il regolamento è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri, la direttiva necessita di norme nazionali di recepimento.



La direttiva 2013/14/UE (di seguito "direttiva") ha come obiettivo quello di ridurre il rischio di un eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e da parte dei gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di fondi di investimento alternativi (FIA), in sede di effettuazione dei propri investimenti.

Ai sensi dell'articolo 4 della direttiva, gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva entro il 21 dicembre 2014.

Il regolamento (UE) n. 462/2013, entrato in vigore il 20 giugno 2013, è direttamente applicabile agli Stati membri e per la sua applicazione in ambito domestico è necessario prevedere alcuni adeguamenti terminologici da inserire in normativa primaria ed effettuare una revisione della disciplina secondaria in materia (regolamenti di Banca d'Italia, Consob e Covip).

Inoltre, il regolamento delega alla Commissione il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione.

Il 30 settembre 2014 la Commissione ha presentato al Consiglio tre regolamenti delegati che integrano il regolamento 1060/2009, il Consiglio non ha sollevato obiezioni, quindi si è in attesa della pubblicazione nella GUUE.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Al momento non risultano aperte procedure di infrazione da parte della Commissione europea.

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

La disciplina sanzionatoria contenuta nel provvedimento legislativo in esame non contrasta con la recente giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo sul rispetto del principio del *ne bis in idem*. Nel provvedimento in esame vengono infatti introdotte solo sanzioni amministrative pecuniarie. Non vi sono nell'ordinamento sanzioni penali per le medesime condotte.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*



Trattandosi di recepimento di una direttiva UE, tutti gli Stati membri sono tenuti a darne attuazione. Le differenze possono riguardare solo alcune modalità di adeguamento alla nuova normativa.

PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Il provvedimento in esame introduce nel nostro ordinamento due definizioni contenute nel regolamento (CE) n. 1060/2009: rating del credito e agenzia di rating del credito.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

L'intervento normativo non produce effetti abrogativi espliciti o impliciti.

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

L'unica delega per l'attuazione della direttiva 2013/14/UE è quella contenuta nella legge 7 ottobre 2014, n. 154, (legge di delegazione europea 2013, secondo semestre), pubblicata nella G.U. n. 251 del 28 ottobre 2014.

7) *Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

Si prevede l'inserimento in normativa primaria dei principi generali contenuti nella direttiva 2013/14/UE in relazione alle categorie di intermediari ivi ricompresi (gestori di OICVM e di FIA, fondi pensione) e l'individuazione delle autorità nazionali competenti ai fini del regolamento (UE) n. 462 del 2013.



Al completo adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 462/2013, provvedono le Autorità di vigilanza di settore (Banca d'Italia, Consob e Covip), mediante la modifica dei propri regolamenti.

8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati sia dalla Commissione UE nei documenti di valutazione di impatto sia dalla Autorità di vigilanza italiane.



ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE (A.I.R.)
(all. "A" alla Direttiva P.C.M. 16 gennaio 2013)

Titolo: schema di decreto legislativo recante norme per l'attuazione della direttiva 2013/14/UE, che modifica le direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE, e per l'adeguamento alle disposizioni del regolamento (UE) n. 462/2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009, relativo alle agenzie di rating del credito.

SEZIONE I - Contesto e obiettivi dell'intervento di regolamentazione

La sezione illustra il contesto in cui si colloca l'iniziativa di regolazione, l'analisi dei problemi esistenti, le ragioni di opportunità dell'intervento di regolazione, le esigenze e gli obiettivi che l'intervento intende perseguire.

In particolare, la sezione contiene i seguenti elementi:

A) la rappresentazione del problema da risolvere e delle criticità constatate, anche con riferimento al contesto internazionale ed europeo, nonché delle esigenze sociali ed economiche considerate.

Il 20 giugno 2013 è entrato in vigore il nuovo quadro normativo in tema di agenzie di rating del credito volto, da un lato, a ridurre l'eccessivo affidamento riposto dagli operatori dei mercati finanziari nel rating del credito e, dall'altro, a migliorare la qualità del processo di rating, imponendo alle agenzie di essere più trasparenti e responsabili quando emettono valutazioni sui debiti sovrani degli Stati membri dell'UE.

Attualmente le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari.

Di conseguenza, l'indipendenza e l'integrità delle agenzie e delle loro attività di rating del credito sono di particolare importanza per garantire la credibilità nei confronti degli operatori del mercato, in particolare degli investitori.

Infatti, i rating del credito non sono mere opinioni in merito al valore o al prezzo di uno strumento finanziario ma hanno valore regolamentare per gli investitori soggetti a regolamentazione, quali gli enti creditizi, le imprese di assicurazione, gli enti pensionistici ed altri investitori istituzionali.

In tale contesto, le agenzie di rating del credito devono essere indipendenti e percepite come tali

dagli operatori del mercato e le loro metodologie di rating devono essere trasparenti e percepite come tali. La crisi finanziaria e, in particolare, la crisi del debito sovrano, ha spinto gli investitori ad affidarsi eccessivamente ai rating del credito nella scelta dei propri investimenti in strumenti di debito, spesso omettendo di valutare loro stessi il merito creditizio degli emittenti.

Gli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e i gestori di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di fondi di investimento alternativi (FIA), devono essere incentivati ad introdurre procedure interne volte ad effettuare valutazioni proprie del rischio di credito, in modo da ridurre l'affidamento esclusivo o automatico ai rating esterni. I rating del credito emessi dalle agenzie non dovrebbero essere considerati gli unici parametri di valutazione da parte degli operatori di mercato poiché, in assenza di una valutazione autonoma dei beni in portafoglio, sussiste il rischio di scelte di investimento e disinvestimento dettate unicamente dai rating esterni emessi delle agenzie. Tale automatismo aumenta il rischio di instabilità finanziaria poiché gli operatori si comportano simultaneamente nello stesso modo, ad esempio con vendite contestuali di un titolo in caso di *downgrading* dell'emittente.

In altri termini, l'eccessivo affidamento ai rating esterni può determinare effetti prociclici ed effetti cd. "falesia" (*cliff effect*) nel mercato dei capitali.

Gli effetti "falesia" sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di rating di un emittente al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento determina la vendita massiva del titolo da parte degli operatori, creando un effetto a cascata sproporzionato. Il nuovo pacchetto di misure, che rafforza le norme esistenti in materia, è composto dal regolamento (UE) n. 462/2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009, e dalla direttiva 2013/14/UE, che modifica le direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE.

Mentre il regolamento è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri, la direttiva necessita di norme nazionali di recepimento.

Per una disamina più approfondita delle ragioni poste a fondamento della scelta dell'intervento normativo effettuata dal legislatore europeo e delle opzioni prese in considerazione, si rinvia alla valutazione di impatto (*impact assessment*) effettuata dai servizi della Commissione europea in relazione alla proposta di regolamento che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito e alla proposta di direttiva che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE. Al riguardo, si segnala che sia il documento della valutazione d'impatto sia il relativo documento di sintesi sono pubblicamente disponibili sul sito della Commissione europea.

B) l'indicazione degli obiettivi (di breve, medio o lungo periodo) perseguiti con l'intervento normativo;

L'intervento normativo consiste nel recepire le disposizioni della direttiva 2013/14/UE. Pertanto esso non può che perseguire gli stessi obiettivi generali della direttiva, cioè:

1. ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito da parte degli operatori del mercato;
2. migliorare la qualità degli investimenti realizzati da EPAP, OICVM e FIA;
3. tutelare i risparmiatori che investono in fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio

Più nello specifico, il Legislatore europeo ha ritenuto necessario:

- introdurre nelle direttive 2003/41/CE, 2009/65/CE e 2011/61/UE il principio generale di una riduzione dell'affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito;
- che gli enti soggetti a vigilanza e le società di gestione utilizzino procedure di gestione del rischio che consentano loro di controllare e di valutare il merito di credito delle attività dei fondi che gestiscono;
- che gli EPAP e le società di gestione non si affidino esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito emessi da agenzie di rating del credito;
- che le autorità nazionali di settore verifichino l'adeguatezza delle procedure di valutazione del credito messe in atto dagli enti e dai gestori, valutino l'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito nell'ambito delle politiche di investimento dei fondi e li incoraggino a ridurre l'incidenza;
- coordinare le previsioni della direttiva 2013/14/UE (di seguito "direttiva") con le disposizioni contenute nel regolamento (CE) n. 1060/2009, così come modificato dal regolamento (UE) n. 463/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, relativo alle agenzie di rating del credito (di seguito "regolamento").

Nel medio-lungo periodo la Commissione europea valuterà la possibilità di adottare ulteriori provvedimenti per eliminare i riferimenti ai rating del credito a fini regolamentari dalla regolamentazione finanziaria e per eliminare la ponderazione dei rischi delle attività finanziarie tramite i rating del credito.

Sulla base dei provvedimenti che la Commissione intenderà adottare gli Stati membri adegueranno, in futuro, la legislazione nazionale.

C) la descrizione degli indicatori che consentiranno di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi indicati e di monitorare l'attuazione dell'intervento nell'ambito della VIR;

Il grado di raggiungimento degli obiettivi sarà verificato attraverso il monitoraggio dei soggetti vigilati effettuato dalle autorità di vigilanza di settore (Banca d'Italia, Consob e Covip).

In particolare, il monitoraggio potrà avere ad oggetto i regolamenti e gli statuti dell'OICR nonché i documenti di offerta al pubblico per verificare che EPAP, OICVM e FIA si siano dotati di sistemi di gestione dei rischi che, nella valutazione dei beni nel portafoglio, non facciano esclusivo o meccanico riferimento ai rating emessi dalle agenzie.

La verifica potrà inoltre avvenire sia attraverso la vigilanza cartolare che ispettiva, in modo da controllare sul campo che gli operatori si siano effettivamente dotati dei sistemi di valutazione anzidetti e che le scelte di investimento e disinvestimento effettuate in concreto non siano state pedissequamente determinate dai rating esterni e dalle loro variazioni (*up-grading* o *down-grading*).

D) l'indicazione delle categorie dei soggetti, pubblici e privati, destinatari dei principali effetti dell'intervento regolatorio.

Le innovazioni introdotte ai sensi della direttiva e del regolamento in normativa primaria e secondaria interessano:

1. gli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP);
2. i gestori di OICVM e di FIA: Sgr, Sicav e Sicaf che gestiscono direttamente i propri patrimoni;
3. gli Oicr italiani: fondi comuni di investimento, Sicav e Sicaf

In merito alla quantificazione dei suddetti destinatari, sono state interpellate al riguardo le Autorità di vigilanza di settore.

I dati di seguito riportati sono stati forniti dalla Banca d'Italia, l'Autorità di vigilanza italiana deputata al rilascio delle autorizzazioni ai gestori di Oicr e agli Oicr, e si riferiscono ai soggetti e ai fondi autorizzati alla data del 30 giugno 2014.

	NR SGR	NR FONDI	PORTAF GESTITI
FONDI APERTI	47	917	176.136.170.920

FONDI CHIUSI	119	639	64.909.460.960
SGR * ISCRITTE AL 30.6.14	147		
TOTALI PER OICR		1556	241.45.631.880

* Società di gestione del risparmio

Per quanto riguarda gli EPAP, la Covip, l'Autorità di vigilanza italiana sui fondi pensione, ha fornito i seguenti dati:

EPAP (inclusendo i fondi aperti) n. 299, di cui:

38 fondi pensione negoziati
204 fondi preesistenti autonomi
57 fondi pensione aperti

Il bacino dei potenziali soggetti destinatari dell'intervento regolatorio potrà essere in futuro più ampio dei soggetti attualmente autorizzati.

A tale proposito, si rammenta che quello delle Sicaf è un istituto recente, introdotto nel nostro ordinamento dal D.lgs. 44/2014, e non ancora entrato a regime, in quanto la regolamentazione attuativa è in corso di perfezionamento.

SEZIONE 2 - Procedure di consultazione precedenti l'intervento

Lo schema di decreto legislativo è stato elaborato, per la parte riguardante le modifiche al TUF, previo confronto a livello tecnico con gli uffici di Banca d'Italia e Consob che hanno seguito in ambito europeo il negoziato per l'approvazione della direttiva e del regolamento e, per le modifiche al D.lgs. 252/2005, previa consultazione degli uffici di Covip.

Considerato il termine di recepimento della direttiva (21 dicembre 2014) ed il numero esiguo di modifiche alla normativa primaria necessarie all'attuazione della stessa nonché il fatto che il contenuto delle disposizioni non può che essere allineato alla formulazione dei principi posti nella direttiva, è stata ritenuta sufficiente, ai fini della consultazione con gli operatori, l'attività svolta durante il negoziato in ambito UE sulle proposte di regolamento e di direttiva presentate dalla Commissione europea.

A tale proposito giova segnalare che gli operatori del mercato sono stati più volte consultati durante le varie fasi negoziali, anche mediante incontri organizzati presso il Ministero dell'economia e delle finanze, ai quali hanno partecipato, oltre a rappresentanti dell'industria, anche le autorità di

vigilanza. Le disposizioni della direttiva, recepite con lo schema di decreto in esame, tengono conto in particolare dell'esigenza segnalata dall'industria di rispettare il principio di proporzionalità nella verifica del rispetto da parte degli operatori dell'obbligo di dotarsi di sistemi e procedure di valutazione del merito di credito dei beni in cui investono.

SEZIONE 3 - Valutazione dell'opzione di non intervento di regolamentazione (opzione zero)

Non è stata presa in considerazione l'opzione di non intervento poiché si tratta di attuare disposizioni di una direttiva europea, in conformità ai criteri di delega stabiliti dal Parlamento italiano con la legge di delegazione europea 2013 – secondo semestre (legge 7 ottobre 2014, n. 154). Il recepimento della direttiva è obbligatorio ai sensi della delega contenuta nell'art. 1, comma 1, della legge anzidetta. L'opzione zero pertanto non è pertanto configurabile in relazione allo schema normativo in esame.

Peraltro, l'opzione di non intervento, nel merito, è stata esclusa dal Legislatore europeo che ha ritenuto necessario intervenire con i due provvedimenti normativi in esame (regolamento e direttiva).

Per una disamina più approfondita delle ragioni poste a fondamento della scelta dell'intervento normativo effettuata dal legislatore europeo e delle opzioni prese in considerazione, si rinvia all'*impact assessment* citato nella Sezione 1.

SEZIONE 4 - Opzioni alternative all'intervento regolatorio

Le modifiche apportate alla normativa vigente rispondono al contenuto della direttiva e ai principi e criteri di delega contenuti nell'articolo 4, comma 1, della legge 7.10.2014, n. 154.

La linea metodologica seguita prevede l'inserimento in normativa primaria dei principi generali contenuti nella direttiva 2013/14/UE e l'individuazione delle autorità nazionali competenti ai fini del regolamento (UE) n. 462 del 2013.

Nell'intervento normativo ci si è attenuti al livello minimo di regolazione previsto dalla direttiva. La direttiva non prevede l'esercizio di scelte opzionali da parte degli Stati membri. Non sussistono pertanto opzioni alternative all'intervento regolatorio in esame.

Per una disamina più approfondita delle ragioni poste a fondamento della scelta dell'intervento normativo effettuata dal legislatore europeo e delle opzioni prese in considerazione, si rinvia all'*impact assessment* citato nella Sezione 1.

SEZIONE 5 - Giustificazione dell'opzione regolatoria proposta e valutazione degli oneri amministrativi e dell'impatto sulle PMI

La sezione descrive l'intervento regolatorio prescelto, riportando:

A) gli svantaggi e i vantaggi dell'opzione prescelta, per i destinatari diretti e indiretti, a breve e a medio-lungo termine, adeguatamente misurati e quantificati, anche con riferimento alla possibile incidenza sulla organizzazione e sulle attività delle pubbliche amministrazioni, evidenziando i relativi vantaggi collettivi netti e le relative fonti di informazione;

L'intervento regolatorio proposto non comporta svantaggi, ma andrà a beneficio della competitività e dell'efficienza del mercato, per le ragioni ampiamente descritte nella Sezione 1.

Per quanto riguarda l'incidenza sull'organizzazione e l'attività delle pubbliche amministrazioni, si fa presente che l'art. 4, comma 2, della legge 7.10.2014, n. 154 (legge di delegazione europea 2013 - secondo semestre), prevede che:

"Dall'attuazione del presente articolo non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità interessate provvedono agli adempimenti di cui al presente articolo con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente."

In attuazione del suddetto criterio di delega l'art. 4 dello schema di D.lgs. prevede che:

"Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente."

Al riguardo, si fa presente che alle attività di vigilanza e sanzionatorie previste dall'intervento regolatorio provvedono la Banca d'Italia, la Consob e la Covip senza nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica, in quanto le suddette Autorità provvedono autonomamente, con forme di autofinanziamento, attraverso le contribuzioni dovute dai soggetti vigilati, alla copertura dei costi derivanti dalle attività svolte. Le attività di vigilanza previste dallo schema di decreto rientrano tra quelle già poste in essere dalle autorità, non si prevedono pertanto nuovi oneri.

Per una disamina più approfondita delle ragioni poste a fondamento della scelta dell'intervento

normativo effettuata dal legislatore europeo e delle opzioni prese in considerazione, si rinvia all'*impact assessment* citato nella Sezione I.

B) l'individuazione e la stima degli effetti dell'opzione prescelta sulle micro, piccole e medie imprese;

L'intervento regolatorio non prevede una disciplina specifica per le micro, piccole e medie imprese.

C) l'indicazione e la stima degli oneri informativi e dei relativi costi amministrativi, introdotti o eliminati a carico di cittadini e imprese. Per onere informativo si intende qualunque adempimento comportante raccolta, elaborazione, trasmissione, conservazione e produzione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione;

L'intervento regolatorio non introduce o elimina oneri informativi a carico di cittadini e imprese. L'adozione da parte di EPAP e gestori di OICR di sistemi e procedure di valutazione del merito di credito dei beni in cui investono rientra nell'ambito dell'obbligo di adozione di sistemi di gestione dei rischi, di cui configura un elemento specifico. Per ulteriori elementi informativi si può rinviare ai contenuti della valutazione di impatto della Commissione UE, posta a fondamento della proposta di direttiva oggetto di attuazione mediante il presente provvedimento.

D) le condizioni e i fattori incidenti sui prevedibili effetti dell'intervento regolatorio, di cui comunque occorre tener conto per l'attuazione (misure di politica economica ed aspetti economici e finanziari suscettibili di incidere in modo significativo sull'attuazione dell'opzione regolatoria prescelta; disponibilità di adeguate risorse amministrative e gestionali; tecnologie utilizzabili, situazioni ambientali e aspetti socio-culturali da considerare per quanto concerne l'attuazione della norma prescelta, ecc.).

L'attuazione della direttiva è un atto dovuto. L'intervento regolatorio dovrebbe ridurre l'eccessivo affidamento ai rating del credito ed eliminare gradualmente ogni effetto automatico derivante dai rating del credito, a vantaggio della stabilità e della trasparenza dei mercati finanziari. I destinatari dell'intervento regolatorio sono soggetti vigilati che operano in maniera professionale nel settore dei fondi pensione e del risparmio gestito e sono già dotati di sistemi di gestione dei rischi. Le misure per ridurre l'affidamento esclusivo o meccanico ai rating esterni rientrano in tale ambito. Le autorità di vigilanza sono dotate di risorse umane e tecnologiche adeguate per espletare i compiti di vigilanza assegnati. Pertanto, non si ravvisano fattori prevedibili che potrebbero condizionare o impedire l'attuazione delle nuove norme.

SEZIONE 6 – Incidenza sul corretto funzionamento concorrenziale del mercato e sulla competitività del Paese

L'intervento regolatorio in oggetto ha un'influenza diretta sulla concorrenza del mercato e sulla competitività, infatti, la nuova normativa europea in tema di agenzie di rating ha, tra l'altro, lo scopo di sostenere la concorrenza leale nel mercato del rating del credito e incentivare il ricorso, da parte di enti creditizi e imprese di investimento, a procedure interne di valutazione del rischio di credito alternative o complementari ai giudizi espressi dalle agenzie di rating del credito.

Con l'intervento regolatorio si è intervenuti integrando il quadro normativo vigente al fine di assicurare la tutela degli interessi di tutti i soggetti coinvolti (enti soggetti a vigilanza, gestori, partecipanti, soci e investitori), senza prevedere obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per gli operatori nazionali del settore.

In particolare, si precisa che l'intervento regolatorio non crea restrizioni alle possibilità competitive di enti e gestori, viceversa una regolamentazione uniforme a livello europeo garantisce la parità delle condizioni di concorrenza nell'Unione.

Pertanto, le nuove norme non creano concorrenza sleale e producono effetti positivi per la competitività del Paese anche a livello internazionale.

Per una disamina più approfondita delle ragioni poste a fondamento della scelta dell'intervento normativo effettuata dal legislatore europeo e delle opzioni prese in considerazione, si rinvia all'*impact assessment* citato nella Sezione 1.

SEZIONE 7 - Modalità attuative dell'intervento di regolamentazione

La sezione descrive:

A) i soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento regolatorio;

Banca d'Italia, Consob e COVIP.

B) le azioni per la pubblicità e per l'informazione dell'intervento (con esclusione delle forme di pubblicità legale degli atti già previste dall'ordinamento);

L'intervento regolatorio verrà pubblicato nel sito del MEF e Banca d'Italia e Consob provvederanno a pubblicare i loro provvedimenti nei rispettivi siti web.

Ampia informazione a tutti i destinatari sarà poi fornita dalle Associazioni di categoria.

C) strumenti e modalità per il controllo e il monitoraggio dell'intervento regolatorio;

Il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio rientra tra i poteri di vigilanza delle Autorità di settore (Banca d'Italia, Consob e Covip), che vigilano sui soggetti operanti nel mercato e destinatari del provvedimento

D) i meccanismi eventualmente previsti per la revisione dell'intervento regolatorio;

Il regolamento 462/2013 prevede un meccanismo di riesame da attuarsi in due fasi:

1. in una prima fase l'Unione verificherà se i riferimenti ai rating del credito previsti nel diritto dell'Unione determinino o possano determinare un affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito;
2. nella seconda fase verranno rivisti tutti i riferimenti ai rating del credito per scopi regolamentari, con l'obiettivo di eliminarli entro il 2020, a condizione che siano identificate e attuate alternative adeguate alla valutazione del rischio di credito.

A tal fine la Commissione europea, nel corso del 2016, riesamina la situazione del mercato del rating del credito, previo ottenimento del parere tecnico da parte dell'AESFEM, e trasmette al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione, eventualmente corredata di una proposta legislativa.

La Commissione presenta inoltre, entro il 31 dicembre 2016, al Parlamento europeo e al Consiglio, una relazione sull'opportunità e la fattibilità di istituire un'agenzia di rating del credito europea preposta alla valutazione del merito creditizio del debito sovrano degli Stati membri e/o una fondazione europea di rating del credito per tutti gli altri rating del credito.

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate alle direttive e ai regolamenti in tema di rating del credito, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

E) gli aspetti prioritari da monitorare in fase di attuazione dell'intervento regolatorio e considerare ai fini della VIR.

Nella predisposizione della VIR verranno considerati prioritariamente i seguenti obiettivi:

1. l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito messe in atto in Italia dagli enti pensionistici e dai gestori di Oicr;
2. la riduzione dell'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito nell'ambito delle politiche di investimento degli Oicr;
3. la riduzione del rischio potenziale legato ad un eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli operatori del mercato;
4. l'efficace tutela degli investitori che investono in Oicr italiani.

Il Ministero dell'economia e delle finanze curerà l'elaborazione delle VIR, sulla base dei contributi che potranno essere forniti da Banca d'Italia, Consob e Covip sulla base delle verifiche effettuate nell'ambito delle loro attività di vigilanza.

Sezione aggiuntiva per iniziative normative di recepimento di direttive europee

SEZIONE 8 - Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea

Il provvedimento in esame non prevede l'introduzione o il mantenimento di livelli di regolazione superiori a quelli minimi richiesti dalla direttiva, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-bis, 24-ter e 24-quater, della legge 28 novembre 2005, n. 246.