

## III

*(Atti preparatori)***BANCA CENTRALE EUROPEA****PARERE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA****del 2 aprile 2012**

**in merito 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 la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito**

**(CON/2012/24)****(2012/C 167/03)****Introduzione e base giuridica**

La Banca centrale europea (BCE) ha ricevuto dal Consiglio dell'Unione europea, il 13 dicembre 2011, una richiesta di parere in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito <sup>(1)</sup> (di seguito la «proposta di regolamento») e, il 21 dicembre 2011, una richiesta di parere in merito alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito <sup>(2)</sup> (di seguito la «proposta di direttiva»).

La BCE è competente a formulare un parere in virtù degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in quanto la proposta di regolamento e la proposta di direttiva contengono disposizioni che riguardano il contributo del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) ad una buona conduzione delle politiche relative alla stabilità del sistema finanziario, di cui all'articolo 127, paragrafo 5, del trattato. In conformità al primo periodo dell'articolo 17.5 del regolamento interno della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo ha adottato il presente parere.

**Osservazioni di carattere generale**

La BCE condivide l'obiettivo generale perseguito ai sensi della proposta di regolamento e della proposta di direttiva, consistente nel contribuire alla riduzione dei rischi per la stabilità finanziaria e a ristabilire la fiducia degli investitori e dei partecipanti al mercato nei mercati finanziari e nella qualità dei rating. Le misure proposte sono volte a: a) ridurre l'affidamento eccessivo ai rating del credito; b) mitigare i rischi di effetti contagiosi connessi alle modifiche dei rating sovrani; c) migliorare le condizioni del mercato dei rating del credito con l'obiettivo di migliorare la qualità dei rating; d) garantire il diritto di ricorso per gli investitori; ed e) migliorare la qualità dei rating, rafforzando l'indipendenza delle agenzie di rating del credito (CRA) e promuovendo processi e metodologie di rating del credito affidabili. La BCE nutre un forte interesse verso le iniziative regolamentari che riducono l'affidamento ai rating del credito esterni <sup>(3)</sup>. La percezione dell'esistenza di carenze nei rating delle agenzie di rating del credito può avere effetti importanti

<sup>(1)</sup> COM(2011) 747 definitivo.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 746 definitivo.

<sup>(3)</sup> Si veda il Contributo dell'Eurosistema alla consultazione pubblica della Commissione europea sulle agenzie di rating del credito, febbraio 2011 (di seguito il «contributo dell'Eurosistema») disponibile presso il sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu>

sulla fiducia del mercato e possibili effetti negativi sulla stabilità finanziaria. In questo contesto, la BCE condivide l'obiettivo specifico della Commissione di ridurre l'eccessivo affidamento ai rating del credito esterni, in linea con i principi statuiti dal Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) in materia <sup>(4)</sup>.

La BCE sostiene anche l'affidamento di ampi poteri all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) in merito all'autorizzazione e vigilanza delle agenzie di rating del credito. I compiti aggiuntivi affidati all'AESFEM ai sensi della proposta di regolamento contribuiranno al miglioramento delle condizioni del mercato dei rating del credito con l'obiettivo di migliorare la qualità dei rating e la promozione di processi e metodologie di rating del credito affidabili <sup>(5)</sup>.

### Osservazioni di carattere specifico

#### 1. Affidamento eccessivo ai rating del credito esterni

*Valutazione del rischio di credito da parte degli enti finanziari*

- 1.1. Ai sensi della proposta di regolamento, gli enti finanziari devono effettuare la propria valutazione del rischio di credito e non «si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario» <sup>(6)</sup>. Inoltre, le autorità competenti incaricate della vigilanza di tali imprese devono verificare «rigorosamente l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito delle imprese» <sup>(7)</sup>. Tali disposizioni riflettono le conclusioni della relazione de Larosière <sup>(8)</sup> e il principio dell'FSB ai sensi del quale le banche, i partecipanti al mercato e gli investitori istituzionali dovrebbero effettuare le proprie valutazioni del credito <sup>(9)</sup>.
- 1.2. La BCE sostiene l'obiettivo comune dell'FSB e della Commissione di ridimensionare l'affidamento eccessivo ai rating del credito esterni <sup>(10)</sup>. Più specificamente, la BCE nota che la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di e che modifica la direttiva 2002/87/CE relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario <sup>(11)</sup> comprende disposizioni riguardanti tale aspetto, con un'enfasi sullo sviluppo di metodi interni da parte degli enti creditizi per il calcolo dei requisiti in materia di fondi propri e anche in connessione al rischio di credito e di controparte <sup>(12)</sup>. Inoltre, sebbene gli enti finanziari dovrebbero essere obbligati a sviluppare idonee capacità di valutazione del rischio, è opportuno che tali capacità siano proporzionate alla natura, alla portata e alla complessità delle loro attività.

La BCE prende nota anche delle corrispondenti modifiche apportate alla direttiva 2009/65/CE e alla direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE)

<sup>(4)</sup> Si vedano i principi per ridurre l'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito, Comitato per la stabilità finanziaria, 27 ottobre 2010 (di seguito i «principi dell'FSB»). Si veda, inoltre, nell'allegato II, una panoramica sulla politica in merito al quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia in tale settore.

<sup>(5)</sup> Si veda, ad esempio, il parere CON/2010/82, del 19 novembre 2010, in merito a una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, paragrafi 1 e 2. Tutti i pareri sono pubblicati sul sito Internet della BCE all'indirizzo: <http://www.ecb.europa.eu>

<sup>(6)</sup> Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 bis, primo periodo.

<sup>(7)</sup> Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 bis, secondo periodo.

<sup>(8)</sup> Si veda la relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, presieduto da Jacques de Larosière, 25 febbraio 2009, pagg. 19-20. Il gruppo è del parere che l'uso del merito di credito imposto da alcune normative in materia finanziaria ponga una serie di problemi, ma che sia probabilmente inevitabile in questa fase. Tuttavia, con il tempo dovrebbe ridursi in misura significativa. Le autorità di vigilanza dovrebbero controllare che gli enti finanziari abbiano la capacità di integrare l'utilizzo dei rating esterni (sui quali non dovrebbero più fare affidamento eccessivo) con valutazioni indipendenti affidabili.

<sup>(9)</sup> Si vedano i principi dell'FSB, Principio II, Riduzione dell'affidamento del mercato ai rating delle agenzie di rating del credito.

<sup>(10)</sup> Si vedano la sezione 3.4.2 della relazione esplicativa della proposta di regolamento, pag. 7, e le relative valutazioni d'impatto, pagg. 11-13 e 25-28.

<sup>(11)</sup> COM(2011) 453 definitivo.

<sup>(12)</sup> Si vedano l'articolo 76, paragrafi 2 e 3, e l'articolo 77 della proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario, COM(2011) 453 definitivo (la «proposta di direttiva CRD IV»). Si veda anche l'articolo 395 della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, COM(2011) 452 definitivo (la «proposta di regolamento CRD IV»).

n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010<sup>(13)</sup>. Pertanto, al fine di garantire la coerenza tra la proposta di regolamento e le disposizioni corrispondenti nella legislazione di settore, la BCE raccomanda di chiarire la natura dell'obbligo imposto agli enti finanziari nella proposta di regolamento.

#### *Riferimenti ai rating esterni nella legislazione dell'Unione*

- 1.3. Ai sensi della proposta di regolamento, l'ABE, l'AEAP e l'AESFEM non devono fare riferimento ai rating del credito nei propri orientamenti, nelle raccomandazioni e nei progetti di norme tecniche «se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati finanziari si affidino meccanicamente a tali rating»<sup>(14)</sup>. La proposta di regolamento suggerisce altresì che, entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'AEAP e l'AESFEM riesaminino e nel caso rimuovano tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali<sup>(15)</sup>. Un obbligo simile è imposto al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) in relazione alle sue segnalazioni e raccomandazioni<sup>(16)</sup>.
- 1.4. La BCE dà per inteso che tutte le modifiche proposte mirano all'attuazione dei principi dell'FSB, i quali invitano «gli organismi di normazione e le autorità a valutare i riferimenti ai rating delle agenzie di rating del credito in norme, leggi e regolamenti, e, ove possibile, eliminarli o sostituirli con idonei standard alternativi in materia di merito del credito»<sup>(17)</sup>. Tuttavia, sebbene potrebbe essere consigliabile eliminare le disposizioni che impongono il ricorso obbligatorio ai rating esterni dalla legislazione nazionale e dell'Unione o anche tutti i riferimenti ai rating esterni nei limiti in cui tali requisiti o riferimenti esterni potrebbero essere percepiti come incoraggianti il ricorso «meccanico» a tali rating, la BCE raccomanda cautela in relazione alla formulazione proposta nelle menzionate disposizioni della proposta di regolamento<sup>(18)</sup>, poiché potrebbero esservi difficoltà applicative.
- 1.5. In primo luogo, per quanto attiene alle Autorità europee di vigilanza (AEV), la legislazione di livello 1 dell'Unione in materia di servizi finanziari fa riferimento ai rating del credito esterni o alle valutazioni del credito. Ciò avviene, ad esempio, nella legislazione bancaria dell'Unione, la quale fa riferimento alle valutazioni del credito effettuate da agenzie esterne per la valutazione del merito di credito (ECAI)<sup>(19)</sup> e richiede formalmente all'ABE l'elaborazione di progetti di norme tecniche in relazione alle valutazioni del credito<sup>(20)</sup>. I progetti di norme tecniche elaborati dalle AEV sono adottati dalla Commissione sulla base delle disposizioni attributive di poteri contenute nella legislazione di livello 1<sup>(21)</sup> e mirano a integrare o specificare ulteriormente tali disposizioni. Pertanto, il divieto di fare riferimento alle valutazioni del credito nei testi di cui sopra appare difficile da applicare, anche se un certo grado di giudizio è stato concesso alle AEV dalle parole «nel caso»<sup>(22)</sup>. In particolare, la valutazione circa l'idoneità effettiva dei riferimenti alle valutazioni del credito a dare «potenzialmente adito ad un affidamento meccanico», piuttosto che permettere una valutazione sulla base delle informazioni disponibili da parte degli investitori e dei partecipanti al mercato, è soggettiva, il che rende problematica la sua introduzione come requisito legale nella proposta di regolamento.
- 1.6. In secondo luogo, per quanto attiene al CERS, anche il menzionato divieto di fare riferimento ai rating del credito nelle segnalazioni e raccomandazioni del CERS appare sproporzionato, poiché i rating del credito costituiscono una preziosa fonte di informazione e forniscono valori di riferimento o modelli che il CERS può utilizzare nell'ambito delle proprie funzioni.

<sup>(13)</sup> GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1. Si vedano anche gli articoli 1 e 2 della proposta di direttiva.

<sup>(14)</sup> Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 *ter*, primo periodo.

<sup>(15)</sup> Cfr. nota 14.

<sup>(16)</sup> Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 *ter*, secondo periodo.

<sup>(17)</sup> Si vedano i principi dell'FSB, Principio I, Riduzione dell'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito in norme, leggi e regolamenti.

<sup>(18)</sup> Si veda l'articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 *ter*.

<sup>(19)</sup> Si vedano, ad esempio, per quanto riguarda le valutazioni del credito da parte delle ECAI, gli articoli da 80 a 83 e da 96 a 99, nonché gli allegati da VI a IX, della direttiva 2006/48/CE, gli articoli 130 e seguenti della proposta di regolamento CRD IV, e gli articoli 109 *bis*, paragrafo 1, lettera b), e 111, paragrafo 1, lettera n), della proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati [COM(2011) 8 definitivo] (di seguito la «proposta di direttiva "Omnibus II"»).

<sup>(20)</sup> Articoli 81, paragrafo 2, e 97, paragrafo 2, della direttiva 2006/48/CE.

<sup>(21)</sup> Si vedano, ad esempio, l'articolo 81, paragrafo 2, secondo comma della direttiva 2006/48/CE, l'articolo 131, paragrafo 1, della proposta di regolamento CRD IV, nonché l'articolo 111, paragrafo 1, lettera n), della proposta di direttiva «Omnibus II».

<sup>(22)</sup> Come suggerito nell'articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 *ter*, ultimo periodo del primo paragrafo.

- 1.7. Soprattutto, la BCE sostiene il parere dell'FSB, secondo il quale le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante e i relativi rating possono essere utilizzati in modo appropriato dalle imprese nell'ambito delle loro procedure di valutazione del credito interne<sup>(23)</sup>. In tale contesto, obiettivi dell'attuale riforma sono la riduzione dell'affidamento eccessivo ai rating del credito esterni e il potenziamento della loro qualità, non l'eliminazione del loro utilizzo. Allo stesso tempo, l'utilizzo dei rating delle agenzie di rating del credito da parte di un'impresa non riduce la sua responsabilità nel garantire che le proprie esposizioni creditizie siano basate su valutazioni affidabili<sup>(24)</sup>. La BCE sostiene il metodo graduale invocato dall'FSB e nota che i riferimenti ai rating delle agenzie di rating del credito dovrebbero essere eliminati o sostituiti solo quando siano individuate e possano essere attuate in modo sicuro alternative credibili. In tale contesto, è necessario che gli organismi di normazione e le autorità elaborino piani di transizione e scadenze per permettere la rimozione o la sostituzione dei riferimenti ai rating delle agenzie di rating del credito ove possibile, nonché l'introduzione in modo sicuro dell'associato potenziamento delle capacità di gestione del rischio.
- 1.8. La BCE raccomanda la sostituzione dell'articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento<sup>(25)</sup>, con un considerando nella proposta di regolamento che ricordi alle autorità pubbliche l'importanza di contribuire, ove opportuno, al menzionato obiettivo di ridurre l'affidamento eccessivo ai rating del credito esterni. La BCE nota anche che, ai sensi della proposta di direttiva CRD IV<sup>(26)</sup>, l'ABE, in collaborazione con l'AEAP e l'AESFEM, pubblicherà semestralmente una relazione sulla misura in cui la legislazione degli Stati membri fa riferimento ai rating esterni e sui provvedimenti adottati dagli Stati membri per ridurre tali riferimenti. La BCE raccomanda che le AEV, dopo aver tenuto conto degli apporti della BCE e del CERS, presentino una relazione alla Commissione in merito alle possibili soluzioni alternative o complementari in relazione ai riferimenti ai rating esterni nella legislazione dell'Unione e nazionale.
- 1.9. A fini informativi, l'allegato II del presente parere descrive le metodologie di valutazione del credito utilizzate dall'Eurosistema nel contesto dell'idoneità delle garanzie per le operazioni di liquidità.

## 2. **Agenzie di rating del credito e agenzie esterne per la valutazione del merito di credito**

### *Valutazioni esterne del merito di credito e idoneità delle ECAI*

- 2.1. Il regolamento (CE) n. 1060/2009 prevede che un'agenzia di rating del credito debba fare domanda di registrazione quale condizione per essere riconosciuta come ECAI<sup>(27)</sup> in conformità alla 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<sup>(28)</sup>, e che tale procedura di registrazione non dovrebbe sostituire la procedura stabilita per il riconoscimento delle ECAI a norma della direttiva 2006/48/CE<sup>(29)</sup>.
- 2.2. Ai sensi della proposta di regolamento CRD IV<sup>(30)</sup>, la procedura per il riconoscimento delle ECAI da parte delle autorità competenti dà luogo a un'idoneità «automatica» delle agenzie di rating del credito registrate o certificate a norma del regolamento (CE) n. 1060/2009. Ciò vale anche per le banche centrali che emettono rating del credito, cui non si applica tale regolamento<sup>(31)</sup>. La BCE sostiene la nuova procedura contenuta nella proposta di regolamento CRD IV, poiché contribuirà alla semplificazione della procedura per il riconoscimento delle ECAI e a garantire la coerenza intersettoriale<sup>(32)</sup>. Tuttavia, ai fini di chiarezza giuridica e trasparenza, la BCE suggerisce di chiarire ulteriormente in un considerando della proposta di regolamento che l'entrata in vigore della proposta di regolamento CRD IV comporterà il riconoscimento automatico delle agenzie di rating del credito e delle banche centrali (quali ECAI) e che vi è la necessità di definire la corrispondenza tra le valutazioni del merito di credito e i livelli della qualità del credito, e cioè l'attribuzione alle classi di merito.

<sup>(23)</sup> Si vedano i principi dell'FSB, Principio II.

<sup>(24)</sup> Cfr. nota 23.

<sup>(25)</sup> Si veda l'articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento, nuovo articolo 5 *ter*.

<sup>(26)</sup> Articolo 150, paragrafo 2, della proposta di direttiva CRD IV.

<sup>(27)</sup> Articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1060/2009.

<sup>(28)</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

<sup>(29)</sup> Si veda il considerando 44 del regolamento (CE) n. 1060/2009.

<sup>(30)</sup> Si vedano l'articolo 130, paragrafo 2, e l'articolo 262, paragrafo 2, della proposta di regolamento CRD IV.

<sup>(31)</sup> Si confrontino gli articoli 130, 131 e 133 della proposta di regolamento CRD IV, nonché gli articoli 81 e 97 e la parte II dell'allegato VI della direttiva 2006/48/CE.

<sup>(32)</sup> Si veda il paragrafo 6.4 del parere CON/2011/42, del 4 maggio 2011, in merito alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

*Attribuzione alle classi di merito e indice europeo di rating*

- 2.3. La proposta di regolamento prevede che l'AESFEM istituisca un indice europeo di rating che includerà tutti i rating presentati all'AESFEM, nonché un indice aggregato di rating per ogni strumento di debito oggetto di rating <sup>(33)</sup>. L'indice e i singoli rating del credito saranno pubblicati sul sito Internet dell'AESFEM. Ai sensi della proposta di regolamento, i rating presentati all'AESFEM saranno basati su una scala di rating armonizzata <sup>(34)</sup>.
- 2.4. Sebbene la BCE sostenga il potenziamento della trasparenza, dell'interoperabilità e della comparabilità dei rating da parte dei partecipanti al mercato, dovrebbe tuttavia garantirsi, in vista dei possibili effetti negativi sulla competitività e sulla varietà dei metodi di rating, che una scala di rating armonizzata non eserciti pressione sulle agenzie di rating del credito al fine di armonizzare le metodologie e i processi.
- 2.5. Inoltre, la BCE nota che le procedure di attribuzione alle classi di merito saranno elaborate dall'ABE e dall'AEAP nei settori bancario <sup>(35)</sup> e assicurativo <sup>(36)</sup>. In ragione della natura intersettoriale di tali questioni, sarebbe opportuno coordinare le indagini volte all'attribuzione alle classi di merito, possibilmente per mezzo del comitato congiunto delle AEV <sup>(37)</sup>. In tale contesto, la BCE raccomanda di eliminare il riferimento alla scala di rating armonizzata e suggerisce che, entro il 15 dicembre 2015, l'AESFEM, in collaborazione con l'ABE, l'AEAP e la BCE, riesamini la fattibilità dell'istituzione di una scala di rating armonizzata per i rating emessi da agenzie di rating del credito registrate e certificate, e presenti alla Commissione una relazione in materia. Ciò comporterebbe anche la sostituzione dei riferimenti all'«indice europeo di rating» con «piattaforma europea di rating» nella proposta di regolamento.

**3. Ulteriori osservazioni***Rating sovrani*

- 3.1. La BCE sostiene le iniziative intraprese al fine di potenziare la trasparenza e la comunicazione della metodologia e la procedura di rating in relazione al debito sovrano <sup>(38)</sup>. La proposta di regolamento introduce un regime speciale in merito alla frequenza del riesame e alla procedura di emissione dei rating sovrani. La BCE accoglie con favore tali proposte di modifica e in particolare la proposta di richiedere alle agenzie di rating del credito di valutare i rating sovrani più frequentemente. Sebbene i rating dovrebbero essere pubblicati solo dopo la chiusura e almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'Unione, la BCE ritiene che altre iniziative possano essere intraprese per alleviare i potenziali effetti prociclici delle modifiche nei rating. La BCE raccomanda di esplorare vie per ridurre la volatilità indotta dalla tempistica delle modifiche nei rating, in particolare quando un'emittente è sotto osservazione ed è prossima alla perdita del proprio status di *investment grade*, nonché quando sia contemplato un potenziale declassamento di diversi livelli. In tali situazioni, potrebbero considerarsi proposte volte a comunicare più frequentemente con il mercato in modi che attenuerebbero l'«effetto precipizio» (*cliff effects*).

Inoltre, la BCE nota che la proposta di regolamento prevede che ogni rating sovrano emesso da un'agenzia di rating o la relativa prospettiva di rating siano accompagnati da una relazione dettagliata che spieghi tutte le ipotesi, i parametri, i limiti e le incertezze e ogni altro elemento preso in considerazione nella determinazione di tale rating o prospettiva <sup>(39)</sup>. A tal proposito, potrebbe essere opportuno estendere alcuni di tali obblighi ad altri tipi di rating, in particolare quelli in merito alle informazioni dettagliate sulle ipotesi quantitative e qualitative che giustificano le ragioni del mutamento di rating e il relativo peso.

*Indipendenza delle agenzie di rating del credito*

- 3.2. La BCE sostiene le proposte della Commissione per risolvere le questioni relative all'indipendenza delle agenzie di rating del credito. Tuttavia, poiché l'attuale modello di finanziamento dei rating «issuer-pays» potrebbe essere fonte di conflitto d'interesse e potrebbe perciò avere un'influenza distorsiva dei

<sup>(33)</sup> Articolo 1, paragrafo 14, del regolamento proposto (nuovo), nuovo articolo 11 bis.

<sup>(34)</sup> Articolo 1, paragrafi 14 e 18, della proposta di regolamento, nuovi articoli 11 bis, paragrafo 1, e 21, paragrafo 4 bis.

<sup>(35)</sup> Si vedano gli articoli 131 e 265 della proposta di regolamento CRD IV e gli indirizzi riveduti in materia di riconoscimento delle agenzie per la valutazione esterna del merito di credito, Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, 30 novembre 2010, parte 3, disponibile presso il sito Internet dell'ABE all'indirizzo: <http://www.eba.europa.eu>

<sup>(36)</sup> Si veda la proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, compromesso della Presidenza del 21 settembre 2011, disponibile presso il sito Internet del Consiglio all'indirizzo: <http://register.consilium.europa.eu>

<sup>(37)</sup> Si veda il parere CON/2011/42, paragrafo 6.4.

<sup>(38)</sup> Si veda il Contributo dell'Eurosistema, paragrafo 2.1.

<sup>(39)</sup> Allegato I, punto 6 della proposta di regolamento.

rating<sup>(40)</sup>, è legittima la ricerca di soluzioni di più ampia portata in merito a modelli di retribuzione alternativi. La BCE, pertanto, accoglie con favore il continuo lavoro di monitoraggio condotto dalla Commissione in merito all'adeguatezza dei compensi versati alle agenzie di rating del credito e attende la conseguente presentazione di una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro la fine del 2012, tenendo conto anche del lavoro in altre giurisdizioni, compresi gli Stati Uniti<sup>(41)</sup>.

- 3.3. Pur sostenendo la proposta di regole più stringenti per quanto attiene alla struttura azionaria delle agenzie di rating del credito<sup>(42)</sup>, la BCE raccomanda che la Commissione riesamini la soglia proposta del 5%<sup>(43)</sup> al fine di garantirne l'efficacia.

#### *I principi di rotazione*

- 3.4. Sebbene la BCE sostenga l'intento della Commissione in relazione all'introduzione di una regola di rotazione, e cioè che rapporti d'affari duraturi con le medesime entità valutate potrebbero compromettere l'indipendenza dei rating, potrebbe essere necessario valutare potenziali conseguenze indesiderate<sup>(44)</sup>. In primo luogo, sebbene una regola di rotazione dovrebbe contribuire alla prevenzione dei conflitti d'interesse derivanti dal modello «issuer-pays», dovrebbe evitarsi che la rotazione delle agenzie di rating del credito abbia un impatto negativo sulla qualità dei rating, in particolare dal momento che potrebbe esserci il rischio che i nuovi operatori facciano concorrenza offrendo rating esagerati o abbassando i prezzi. In secondo luogo, una regola di rotazione non dovrebbe condurre all'interruzione degli insiemi di dati, poiché ciò creerebbe problemi in relazione alla convalida dei modelli di rating. In terzo luogo, affinché tale disposizione sia efficace, è necessario garantire che vi sia una sufficiente scelta di agenzie di rating del credito che soddisfano i requisiti minimi, specialmente in relazione all'emissione di rating specifici, quali quelli in materia di prodotti finanziari strutturati. Pertanto, la determinazione dell'esatto numero di anni dopo i quali dovrebbe avvenire la rotazione potrebbe richiedere ulteriori analisi. Infine, l'interazione con la successiva valutazione del modello «issuer-pays»<sup>(45)</sup> dovrebbe essere considerata anche sotto tale profilo.

#### *Metodologie*

- 3.5. La BCE sostiene il proposto conferimento di compiti all'AESFEM in relazione al rispetto delle metodologie delle agenzie di rating del credito nuove o modificate<sup>(46)</sup>. La BCE raccomanda di chiarire che il ruolo dell'AESFEM è limitato alla verifica che le metodologie rispettino le regole applicabili. Inoltre, potrebbe essere opportuna la specificazione di una procedura e di un quadro temporale applicabili al fine di garantire che la verifica da parte dell'AESFEM non prevenga l'emissione di nuovi rating da parte delle agenzie di rating del credito. La BCE accoglie con favore anche la proposta di richiedere indicazioni più numerose e facilmente comprensibili sulle metodologie e sulle ipotesi su cui sono basati i rating di tutte le classi di attività. Infine, la BCE accoglie con favore l'introduzione di una consultazione pubblica sulle modifiche previste nelle metodologie, nei modelli o nelle ipotesi principali di rating.

#### *Regole in merito ai prodotti finanziari strutturati*

- 3.6. La BCE accoglie con favore la proposta di incrementare la trasparenza in materia di prodotti finanziari strutturati<sup>(47)</sup>. In particolare, la BCE sostiene il proposto obbligo di comunicazione di informazioni dettagliate in merito agli strumenti finanziari strutturati<sup>(48)</sup>, e cioè per mezzo di un sito web centralizzato<sup>(49)</sup> e il requisito dei due rating del credito per gli strumenti finanziari strutturati<sup>(50)</sup>. In relazione a quanto sopra, la BCE vorrebbe evidenziare quanto segue:
- 3.7. In primo luogo, al fine di garantire la coerenza intersettoriale ed evitare la duplicazione delle regole, è opportuno chiarire la relazione tra gli obblighi di comunicazione per gli emittenti, i cedenti e i promotori di prodotti finanziari strutturati di cui al regolamento proposto e simili obblighi di comunicazione per la cartolarizzazione in settori specifici<sup>(51)</sup>.

<sup>(40)</sup> Si veda il contributo dell'Eurosistema, paragrafo 5.

<sup>(41)</sup> Si veda l'articolo 1, paragrafo 24, articolo 39, paragrafo 1.

<sup>(42)</sup> Si veda l'articolo 1, paragrafo 8, della proposta di regolamento, articolo 6 bis.

<sup>(43)</sup> Si veda l'articolo 1, paragrafo 8, della proposta di regolamento, articolo 6 bis, paragrafo 1, lettera a).

<sup>(44)</sup> Articolo 1, paragrafo 8, della proposta di regolamento, nuovo articolo 6 ter.

<sup>(45)</sup> Articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1060/2009.

<sup>(46)</sup> Articolo 1, paragrafi 10 e 19, della proposta di regolamento.

<sup>(47)</sup> Articolo 1, paragrafo 11, della proposta di regolamento.

<sup>(48)</sup> Articolo 1, paragrafo 11, della proposta di regolamento, nuovo articolo 8 bis, paragrafo 1.

<sup>(49)</sup> Articolo 1, paragrafo 11, della proposta di regolamento, nuovo articolo 8 bis, paragrafo 4.

<sup>(50)</sup> Articolo 1, paragrafo 11, della proposta di regolamento, nuovo articolo 8 ter.

<sup>(51)</sup> Si vedano, ad esempio, l'articolo 122 bis della direttiva 2006/48/CE, l'articolo 17 della direttiva 2011/61/UE, l'articolo 50 bis della direttiva 2009/65/CE e l'articolo 135 della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

- 3.8. In secondo luogo, l'iniziativa informativa a livello di prestito in materia di titoli garantiti da attività (ABS) dell'Eurosistema istituisce specifici obblighi informativi per ciascun prestito per ABS accettati come garanzia in operazioni di credito dell'Eurosistema. Essa mira a incrementare la trasparenza e rendere disponibili informazioni più tempestive in merito ai prestiti sottostanti e alla loro performance ai partecipanti al mercato in un formato standard. A tal proposito, la BCE nota possibili sinergie che l'AESFEM dovrebbe perseguire nell'elaborazione del contenuto e dei formati per la segnalazione di informazioni sui prodotti finanziari strutturati <sup>(52)</sup>.
- 3.9. In terzo luogo, la BCE accoglie con favore le iniziative che contribuiscono al potenziamento degli obblighi di trasparenza negli strumenti finanziari strutturati e nei mercati delle obbligazioni garantite e l'armonizzazione degli obblighi di comunicazione nel settore. In tale contesto, la BCE sostiene la proposta della Commissione di valutare entro il 1<sup>o</sup> luglio 2015 l'esigenza di estendere la portata della segnalazione, tra gli altri, alle obbligazioni garantite <sup>(53)</sup>. La BCE nota altresì che le iniziative relative alla trasparenza dei mercati delle obbligazioni garantite sono prese in considerazione anche in altre iniziative legislative in corso di discussione, ad esempio nella proposta di regolamento CRD IV <sup>(54)</sup>. Pertanto, è importante garantire la coerenza di tali varie iniziative. Poiché la proposta di regolamento regola principalmente le attività delle agenzie di rating del credito, le iniziative di cui sopra in merito alla trasparenza e alla comunicazione per le obbligazioni garantite dovrebbero comprendere una valutazione finalizzata a determinare i mezzi legislativi dell'Unione idonei a introdurre tali misure e cioè, ad esempio, nel quadro della proposta di regolamento e/o in altra pertinente legislazione settoriale dell'Unione in materia di servizi finanziari.

Laddove la BCE raccomanda che la direttiva proposta sia modificata, proposte redazionali specifiche sono contenute a tal fine nell'allegato I, accompagnate da note esplicative.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 2 aprile 2012

*Il presidente della BCE*

Mario DRAGHI

---

<sup>(52)</sup> Articolo 1, paragrafo 11, della proposta di regolamento, nuovo articolo 8 bis, paragrafo 3.

<sup>(53)</sup> Articolo 1, paragrafo 24, della proposta di regolamento, nuovo articolo 39, paragrafo 4.

<sup>(54)</sup> Articolo 478 della proposta di regolamento CRD IV, compromesso della Presidenza del 1<sup>o</sup> marzo 2012, disponibile presso il sito Internet del Consiglio all'indirizzo: <http://register.consilium.europa.eu>

## ALLEGATO I

## Proposte redazionali relative alla proposta di regolamento

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE (1)
<b>Modifica n. 1</b>	
Considerando 3 bis della proposta di regolamento (nuovo)	
Nessun testo.	«(3 bis) I principi dell'FSB volti a ridurre l'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito stabiliscono che gli organismi di normazione e le autorità dovrebbero valutare i riferimenti a tali rating in norme, leggi e regolamenti e, ove possibile, eliminarli o sostituirli con idonei standard alternativi in materia di merito di credito. Tale approccio dovrebbe essere incoraggiato anche a livello dell'Unione. Le pubbliche autorità dovrebbero tenere in debita considerazione la necessità di evitare che le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari si affidino eccessivamente e meccanicamente ai rating del credito e dovrebbero contribuire, secondo il caso, al raggiungimento di tale obiettivo.»

## Nota esplicativa

La proposta di modifica riflette il principio del Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) volto a ridurre l'affidamento ai rating delle agenzie di rating del credito (CRA) e suggerisce che tutte le pubbliche autorità nazionali contribuiscano al raggiungimento di tale obiettivo (si vedano le modifiche nn. 4 e 5).

**Modifica n. 2**

Considerando 21 bis della proposta di regolamento (nuovo)

Nessun testo.	«(21 bis) Con l'entrata in vigore del regolamento (UE) n. xx/201x del Parlamento europeo e del Consiglio del xx xxx 201x (2) relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, le agenzie di rating del credito registrate o certificate in conformità a tale regolamento e le banche centrali che emettono rating del credito, che sono esentate dall'applicazione di tale regolamento, saranno automaticamente qualificate come ECAI a fini regolamentari.»
---------------	--

## Nota esplicativa

Per quanto riguarda l'interazione tra il regolamento (CE) n. 1060/2009 e il regime per il riconoscimento delle agenzie esterne per la valutazione del merito di credito (ECAI) ai sensi della direttiva 2006/48/CE, la BCE ha già espresso il parere che dovrebbe evitarsi la duplicazione di procedure e requisiti che si sovrappongono con un aggravio dei costi (3). Il considerando 44 del regolamento (CE) n. 1060/2009 rileva che il regolamento stesso non dovrebbe sostituire la procedura stabilita per il riconoscimento delle ECAI ai sensi della direttiva 2006/48/CE. Tuttavia, poiché la proposta di regolamento CRD IV definisce le ECAI come tutte le CRA che siano state registrate o certificate a norma del regolamento (CE) n. 1060/2009 o le banche centrali che emettono rating del credito, che sono esentate dall'applicazione del regolamento (CE) n. 1060/2009, la BCE raccomanda già di menzionare in un nuovo considerando che la procedura per il riconoscimento di cui sopra diverrà obsoleta con l'entrata in vigore del regolamento CRD IV. A tal proposito, l'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1060/2009 dovrà essere modificato una volta che la proposta di regolamento CRD IV entri in vigore.

**Modifica n. 3**

Articolo 1, paragrafo 2 bis, della proposta di regolamento (nuovo)  
Modifica all'articolo 2, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1060/2009

Nessun testo.	«4. Onde garantire l'applicazione uniforme del paragrafo 2, lettera d), la Commissione può adottare, su richiesta di
---------------	--



Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE (1)
	<p>uno Stato membro <b>e previo parere della BCE e dell'Aesfem</b>, secondo la procedura di regolamentazione di cui all'articolo 38, paragrafo 3, e in virtù dei criteri di cui al paragrafo 2, lettera d), del presente articolo, una decisione in cui dichiarare che una determinata banca centrale rientra nell'ambito applicativo di tale lettera, e che i rating di credito da essa emessi sono pertanto esentati dall'applicazione del presente regolamento, <b>e ne informa l'Aesfem</b>.</p> <p><del>La Commissione</del><b>L'aesfm</b> pubblica sul proprio sito Internet l'elenco delle banche centrali che rientrano nell'ambito applicativo del paragrafo 2, lettera d), del presente articolo.»</p>

Nota esplicativa

Nel valutare gli standard di credito per le attività idonee, l'Eurosistema tiene conto delle valutazioni del credito provenienti da diverse fonti, compresi i sistemi interni di valutazione della qualità creditizia operati da alcune banche centrali nazionali (BCN). Tali sistemi sono già soggetti a convalida approfondita e verifica completa della performance da parte dell'Eurosistema. Per quanto riguarda i rating del credito emessi dalle BCN, al fine di trarre beneficio dalla competenza della BCE in materia, la BCE raccomanda che la Commissione consulti la BCE e l'Aesfem prima di decidere in merito all'esenzione.

Ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 1060/2009, l'Aesfem pubblica sul proprio sito Internet una lista di CRA registrate in conformità a tale regolamento. Si propone che l'Aesfem pubblichi sul proprio sito Internet anche la lista delle banche centrali soggette all'esenzione.

**Modifica n. 4**

Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento  
Modifica alla proposta di articolo 5 bis del regolamento (CE) n. 1060/2009

<p>«Articolo 5 bis</p> <p>Eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli enti finanziari</p> <p>Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e riassicurazione, gli enti pensionistici aziendali o professionali, le società di gestione e di investimento, i gestori di fondi di investimento alternativi e le controparti centrali di cui al regolamento (UE) n. XX/201X del Parlamento europeo e del Consiglio del xxx 201X sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni effettuano la loro propria valutazione del rischio di credito e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario. Le autorità competenti incaricate della vigilanza di tali imprese verificano rigorosamente l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito delle imprese.»</p>	<p>«Articolo 5 bis</p> <p>Eccessivo affidamento ai rating del credito da parte degli enti finanziari</p> <p>Gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione e riassicurazione, gli enti pensionistici aziendali o professionali, le società di gestione e di investimento, i gestori di fondi di investimento alternativi e le controparti centrali di cui al regolamento (UE) n. XX/201X del Parlamento europeo e del Consiglio del xxx 201X sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni <b>elaborano e applicano procedure e metodologie interne per permettere di</b> effettuare la loro propria valutazione del rischio di credito <b>in conformità alle specifiche regole settoriali applicabili</b> e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario. Le autorità competenti incaricate della vigilanza di tali imprese verificano rigorosamente l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito delle imprese, <b>tenendo conto della natura, dell'ampiezza e della complessità delle attività delle stesse.</b>»</p>
---	---

Nota esplicativa

Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi 1.1 e 1.2 del presente parere.

Testo proposto dalla Commissione

Modifiche proposte dalla BCE (1)

**Modifica n. 5**

Articolo 1, paragrafo 6, della proposta di regolamento  
Modifica alla proposta di articolo 5 *ter* del regolamento (CE) n. 1060/2009

«Articolo 5 *ter*

Affidamento ai rating del credito da parte delle autorità europee di vigilanza e del Comitato europeo per il rischio sistemico

L'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (\*) (ABE), l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (\*\*) (AEAP) e l'Aesfem non fanno riferimento ai rating nei loro orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati si affidino meccanicamente ai rating del credito. Pertanto al più tardi entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'Aesfem e l'AEAP riesaminano e nel caso rimuovono tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali.

Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), istituito dal regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (\*\*\*), non fa riferimento ai rating del credito nelle sue segnalazioni e raccomandazioni se tali riferimenti danno potenzialmente adito ad un affidamento meccanico ai rating del credito.»

«Articolo 5 *ter*

~~Affidamento ai rating del credito da parte delle autorità europee di vigilanza e del Comitato europeo per il rischio sistemico~~

~~L'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (\*) (ABE), l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (\*\*) (AEAP) e l'Aesfem non fanno riferimento ai rating nei loro orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche se tali riferimenti rischiano di far sì che le autorità competenti o i partecipanti ai mercati si affidino meccanicamente ai rating del credito. Pertanto al più tardi entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'Aesfem e l'AEAP riesaminano e nel caso rimuovono tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali. Pertanto al più tardi entro il 31 dicembre 2013, l'ABE, l'Aesfem e l'AEAP riesaminano e nel caso rimuovono tutti i riferimenti ai rating negli orientamenti e raccomandazioni attuali.~~

~~Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), istituito dal regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (\*\*\*), non fa riferimento ai rating del credito nelle sue segnalazioni e raccomandazioni se tali riferimenti danno potenzialmente adito ad un affidamento meccanico ai rating del credito.»~~

Nota esplicativa

Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi da 1.3 a 1.8 del presente parere.

**Modifica n. 6**

Articolo 1, paragrafo 14, della proposta di regolamento  
Modifica alla proposta di articolo 11 *bis* del regolamento (CE) n. 1060/2009

«Articolo 11 *bis*

Indice europeo di rating

1. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate, quando emettono un rating o la prospettiva di un rating, presentano all'Aesfem informazioni pertinenti al rating, compreso il rating e la prospettiva del rating dello strumento valutato, nonché informazioni in merito al tipo di rating, il tipo di attività di rating, la data e ora di pubblicazione. Il rating si basa sulla scala di rating armonizzata di cui all'articolo 21, paragrafo 4 *bis*, lettera a).

2. L'Aesfem istituisce un indice europeo di rating che include tutti i rating presentati all'Aesfem ai

«Articolo 11 *bis*~~Piattaforma~~Indice europea di rating

1. Le agenzie di rating del credito registrate e certificate, quando emettono un rating o la prospettiva di un rating, presentano all'Aesfem informazioni pertinenti al rating, compreso il rating e la prospettiva del rating dello strumento valutato, nonché informazioni in merito al tipo di rating, il tipo di attività di rating, la data e ora di pubblicazione. ~~Il rating si basa sulla scala di rating armonizzata di cui all'articolo 21, paragrafo 4 *bis*, lettera a).~~

2. L'Aesfem istituisce una ~~piattaforma~~indice europea di rating che include tutti i rating presentati all'Aesfem ai

Testo proposto dalla Commissione	Modifiche proposte dalla BCE <sup>(1)</sup>
sensi del paragrafo 1 e un indice aggregato di rating per ogni strumento di debito valutato. L'indice e i singoli rating del credito sono pubblicati sul sito Internet dell'Aesfem.»	sensi del paragrafo 1 <del>e un indice aggregato di rating per ogni strumento di debito valutato. L'indice e i singoli rating del credito sono pubblicati sul sito Internet dell'Aesfem.»</del>

*Nota esplicativa*

*Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi da 2.3 a 2.5 del presente parere. Il titolo dell'articolo è modificato di conseguenza.*

#### **Modifica n. 7**

Articolo 1, paragrafo 18, lettera b), della proposta di regolamento  
Modifica alla proposta di articolo 21, paragrafo 4 bis, del regolamento (CE) n. 1060/2009

«4 bis. L'Aesfem elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:  a) una scala di rating standard armonizzata che le agenzie di rating del credito registrate e certificate dovranno usare conformemente all'articolo 11 bis, che sarà basata sul sistema metrico per misurare il rischio di credito, il numero di categorie di rating e i valori limite per ciascuna categoria;  [...].»	«4 bis. L'Aesfem elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare quanto segue:  a) <del>una scala di rating standard armonizzata che le agenzie di rating del credito registrate e certificate dovranno usare conformemente all'articolo 11 bis, che sarà basata sul sistema metrico per misurare il rischio di credito, il numero di categorie di rating e i valori limite per ciascuna categoria;</del>  [...].»
--	---

*Nota esplicativa*

*Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi da 2.3 a 2.5 del presente parere.*

#### **Modifica n. 8**

Articolo 1, paragrafo 18, lettera c), della proposta di regolamento (nuovo)  
Articolo 21, paragrafo 4 ter, del regolamento (CE) n. 1060/2009 (nuovo)

Nessun testo.	«4 ter. Entro il 31 dicembre 2015, l'Aesfem, in collaborazione con l'ABE, l'AEAP e la BCE, esamina la fattibilità dell'istituzione di una scala di rating standard armonizzata per i rating emessi dalle agenzie di rating del credito registrate e certificate e presenta una relazione alla Commissione.»
---------------	---

*Nota esplicativa*

*Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi da 2.3 a 2.5 del presente parere.*

#### **Modifica n. 9**

Articolo 1, paragrafo 24, lettera c), della proposta di regolamento (nuovo)  
Articolo 39, paragrafo 5, del regolamento (CE) n. 1060/2009 (nuovo)

Nessun testo.	«5. Entro il 31 dicembre 2014, l'Aesfem, l'ABE e l'AEAP comunicano alla Commissione una relazione in merito all'applicazione delle misure adottate per ridurre l'affidamento eccessivo ai rating del credito e valutano le opzioni per possibili alternative o complementi ai modelli esistenti. La BCE e il Comitato europeo per il rischio sistemico, per quanto attiene agli aspetti connessi al rischio macroprudenziale e sistemico, contribuiscono a tale relazione.»
---------------	---

*Nota esplicativa*

*Le ragioni della modifica proposta sono indicate nei paragrafi da 2.3 a 2.8 del presente parere.*

<sup>(1)</sup> Il grassetto nel corpo del testo indica le parti di testo che la Banca centrale europea (BCE) propone di aggiungere. Il carattere barrato nel corpo del testo indica le parti di testo che la BCE propone di eliminare.

<sup>(2)</sup> GU L ..., pag.

<sup>(3)</sup> Paragrafo 8 del Parere CON/2009/38.

## ALLEGATO II

## QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'EUROSISTEMA PER LA VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ CREDITIZIA

1. La BCE è direttamente interessata rispetto ai servizi che le agenzie di rating del credito forniscono nel contesto delle funzioni e degli obblighi dell'Eurosistema, in particolare con riferimento allo svolgimento delle operazioni di politica monetaria. Fatto salvo il Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito<sup>(1)</sup>, l'Eurosistema e le banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri la cui moneta non è l'euro definiscono le procedure, le regole e i criteri necessari a garantire che il requisito di elevati standard creditizi per le attività idonee per le operazioni di politica monetaria sia soddisfatto e determinano, se del caso, le condizioni per l'uso dei rating del credito nelle operazioni di banca centrale<sup>(2)</sup>.
2. Il quadro di riferimento per la valutazione della qualità creditizia (ECAF) tiene conto delle valutazioni provenienti da una delle quattro fonti seguenti: agenzie per la valutazione esterna del merito di credito (ECAI); sistemi di valutazione interni (ICAS) delle BCN; sistemi basati sui rating interni delle controparti; o strumenti di rating di terzi fornitori. Tali sistemi e strumenti sono soggetti a criteri generali di accettazione, integrati da un processo di verifica delle performance in più anni in conformità al quadro di riferimento giuridico dell'Eurosistema in materia di strumenti e procedure di politica monetaria<sup>(3)</sup>. Inoltre, l'Eurosistema tiene conto di criteri e caratteristiche istituzionali che garantiscono una protezione simile ai detentori degli strumenti, quali le garanzie. Il processo di verifica della performance dell'ECAF consiste in una comparazione annuale *ex post* del tasso di inadempienza osservato per la serie di tutti i debitori idonei, e cioè l'insieme statico, e la soglia della qualità creditizia dell'Eurosistema data dal valore di riferimento costituito dalla «probabilità di inadempienza»<sup>(4)</sup> e determina il livello massimo di rischio di credito che l'Eurosistema è disposto ad assumersi nelle sue operazioni di politica monetaria ordinarie. Il processo di verifica della performance è volto a garantire che i risultati della valutazione della qualità creditizia siano comparabili in tutti i sistemi e le fonti. Allo stesso tempo, l'Eurosistema esprime il proprio giudizio in merito a tali valutazioni e si riserva il diritto di rifiutare o limitare l'uso di un'attività sulla base di qualsiasi informazione sulla sua qualità creditizia che possa considerare pertinente.
3. Nell'ambito delle misure annunciate nel dicembre 2011 a sostegno dei prestiti bancari e delle attività del mercato monetario<sup>(5)</sup>, il Consiglio direttivo ha indicato che i crediti, cioè i prestiti bancari, dovrebbero essere resi idonei su base più ampia. Inoltre, il Consiglio direttivo ha accolto con favore l'uso più ampio dei crediti come garanzie nelle operazioni di credito dell'Eurosistema sulla base di criteri armonizzati e ha annunciato che l'Eurosistema sta rafforzando le proprie capacità interne di valutazione della qualità creditizia. Esso inoltre incoraggia i potenziali fornitori di valutazioni esterne del merito di credito, cioè le agenzie di rating e i fornitori di strumenti di rating, nonché le banche commerciali che utilizzano un sistema basato sui rating interni, a chiedere l'approvazione dell'Eurosistema ai sensi dell'ECAF<sup>(6)</sup>. In aggiunta, è necessario che la BCE e, in particolare, le BCN appartenenti all'Eurosistema (poiché le informazioni in merito alle controparti nei crediti sono disponibili a livello nazionale), prevedano idonei sistemi di valutazione del credito interni. Sarà pertanto necessario che le BCN dell'Eurosistema rafforzino la propria abilità nella valutazione di crediti che non siano oggetto di rating da parte delle agenzie di rating del credito. Attualmente, quattro BCN hanno previsto sistemi di valutazione del credito interni<sup>(7)</sup>. Tali sistemi sono già soggetti a convalida approfondita e verifica completa della performance da parte dell'Eurosistema.
4. Rispetto ai rating sovrani, l'Eurosistema ha dato prova della propria indipendenza da parte delle agenzie di rating del credito e ha espresso il proprio giudizio in merito alla qualità creditizia dei titoli di Stato sotto il profilo della loro idoneità come garanzia per le operazioni di liquidità dell'Eurosistema, decidendo di sospendere gli obblighi di rating per gli Stati membri dell'area dell'euro sottoposti a un programma di aggiustamento economico e finanziario concordato con l'Unione europea, il Fondo monetario internazionale e la BCE nei casi della Grecia<sup>(8)</sup>, dell'Irlanda<sup>(9)</sup> e del Portogallo<sup>(10)</sup>, e decidendo di porre fine a tale sospensione a seguito della valutazione dell'effetto negativo sulla qualità creditizia dei propri titoli di Stato della decisione della Grecia di lanciare l'offerta di scambio del debito ai detentori di titoli<sup>(11)</sup>.

(1) GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

(2) Si veda il parere CON/2009/38 del 21 aprile 2009 su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito, modifica n. 1.

(3) Indirizzo BCE/2011/14 del 20 settembre 2011 sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema (GU L 331 del 14.12.2011, pag. 1).

(4) Si veda la sezione 6.3.5. dell'allegato I dell'indirizzo BCE/2011/14.

(5) Si veda il comunicato stampa della BCE dell'8 dicembre 2011, disponibile presso il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu>

(6) Si veda la sezione 6.3.4. dell'allegato I dell'indirizzo BCE/2011/14.

(7) La fonte relativa agli ICAS attualmente include i quattro sistemi di valutazione della qualità creditizia gestiti da Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France e Oesterreichische Nationalbank (si veda la sezione 6.3.4.2. dell'allegato I dell'indirizzo BCE/2011/14).

(8) Decisione BCE/2010/3, del 6 maggio 2010, concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo greco (GU L 117 dell'11.5.2010, pag. 102).

(9) Decisione BCE/2011/4, del 31 marzo 2011, concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo irlandese (GU L 94 dell'8.4.2011, pag. 33).

(10) Decisione BCE/2011/10, del 7 luglio 2011, concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo portoghese (GU L 182 del 12.7.2011, pag. 31).

(11) Decisione BCE/2012/2, del 27 febbraio 2012, che abroga la decisione BCE/2010/3 concernente misure temporanee relative all'idoneità di strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dal governo greco (GU L 59 dell'1.3.2012, pag. 36).

5. In tale contesto, l'Eurosistema rispetta il principio dell'FSB ai sensi del quale le banche centrali dovrebbero emettere i propri giudizi sulla qualità creditizia in merito agli strumenti finanziari che accettano nelle operazioni di mercato, sia come garanzia, sia come acquisti definitivi, e ai sensi del quale le politiche delle banche centrali dovrebbero evitare approcci meccanici che potrebbero comportare modifiche inutilmente repentine e ampie all'idoneità degli strumenti finanziari e al livello degli scarti che potrebbero aggravare l'«effetto precipizio»<sup>(1)</sup>. Allo stesso tempo, come indicato sopra, l'Eurosistema è preparato alla revisione su base continuativa delle procedure, delle regole, dei metodi, dei sistemi in generale e delle risorse utilizzate dalle fonti di rating del credito interne.
- 

<sup>(1)</sup> Principi dell'FSB, principio III.1., Operazioni di banca centrale.