

*Senato della Repubblica*

*Il Segretario Generale*

Roma, 02 APR. 2009

Prot. n. 91/U.C.

Signora Segretario Generale,

mi è gradito trasmetterLe il testo della risoluzione approvata, in data 26 marzo 2009, dalla Commissione Finanze e tesoro del Senato della Repubblica italiana in ordine alla Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito (COM 2008 704 definitivo).

Con i migliori saluti.



(Allegato: 1)

-----  
Signora  
Catherine Day  
Segretario generale  
Commissione europea  
Rue de la Loi, 200  
1049 - BRUXELLES

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVI LEGISLATURA —————

Doc. XVIII  
n. 14

## **RISOLUZIONE DELLA 6<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE**

(Finanze e tesoro)

(*Estensore* GERMONTANI)

*approvata nella seduta del 26 marzo 2009*

SULLA

**PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E  
DEL CONSIGLIO RELATIVO ALLE AGENZIE DI RATING DEL  
CREDITO (COM (2008) 704 DEF.) (ATTO COMUNITARIO N. 27)**

*Ai sensi dell'articolo 144, commi 1 e 6, del Regolamento*

—————  
**Comunicata alla Presidenza il 30 marzo 2009**  
—————

## **INDICE**

Testo della risoluzione .....	<i>Pag.</i>	3
Parere:		
– della 14 <sup>a</sup> Commissione permanente .....	»	6

La 6<sup>a</sup> Commissione,

esaminata, ai sensi dell'articolo 144 del Regolamento, la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di *rating* del credito (COM (08) 704 def.), apprezza l'obiettivo di garantire la qualità elevata dei *rating* utilizzati nella Comunità attraverso una regolamentazione comune, nella convinzione che la trasparenza e l'affidabilità dei *rating* costituiscono un elemento di valore del buon funzionamento dei mercati e che essi esercitano altresì un'influenza considerevole su tali mercati, in quanto, pur essendo basati su valutazioni complesse, sono facilmente e immediatamente comprensibili per tutti gli investitori, a prescindere dal grado di competenza e dal profilo.

Condivide altresì i «considerando» premessi alla proposta di regolamento, individuando in essi analogie e convergenze con il documento conclusivo approvato dalla stessa Commissione in esito all'indagine conoscitiva sugli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana.

Per quanto concerne l'ambito di applicazione, si esprime il dubbio che l'esclusione dei *rating* privati, che vanno intesi come valutazioni non rese pubbliche e non utilizzabili verso il pubblico né dai valutati né dagli investitori e intermediari, e che quindi non hanno un'adeguata forma di pubblicità, possa ingenerare equivoci; va comunque ribadito che i *rating* oggetto della disciplina comunitaria riguardano anche il merito di credito di enti locali e amministrazioni pubbliche emittenti titoli di debito.

In diretta correlazione con gli indirizzi espressi dalla Commissione nel citato documento conclusivo dell'indagine conoscitiva, si esprime il netto convincimento che una fonte di conflitto di interesse è certamente la possibile commistione tra attività consulenziale e quella di analisi e valutazione del merito di credito: a tale proposito si propone di modificare le indicazioni contenute nell'allegato 1, lettera *b*), punto 4, al fine di specificare che l'attività di consulenza non può essere svolta dall'agenzia, se non con una netta separazione organizzativa e gestionale, risultando poco efficace il divieto di consulenza solo all'entità valutata o enti collegati per quanto riguarda la struttura societaria o giuridica, il passivo e l'attivo di bilancio e le attività della stessa. Circa la possibilità di effettuare «servizi ausiliari» va precisato che essi debbono essere esclusivamente strumentali all'attività di valutazione e assegnazione del *rating* per evitare l'elusione del divieto di consulenza. Agli stessi fini si propone di modificare il punto 5 dello stesso allegato esplicitando il divieto del personale e delle agenzie a formulare proposte o raccomandazioni, formali o informali, in ordine alla concezione di strumenti finanziari strutturati o meno

in merito ai quali ci si attende che l'agenzia sia chiamata a emettere un *rating*.

Per quanto riguarda l'articolo 6, si ritiene opportuno prevedere requisiti soggettivi dei dipendenti delle agenzie più stringenti rispetto alla dizione utilizzata «avere conoscenze ed esperienze adeguate ai compiti svolti»: si propone di prescrivere «requisiti di onorabilità personale e di comprovata professionalità», rimettendo all'autorità di vigilanza la verifica del possesso di tali requisiti. Inoltre, pur apprezzando l'obiettivo di evitare l'insorgere di conflitti di interesse e di instaurare nel tempo relazioni tra gli analisti e le persone che lavorano nelle agenzie con le entità valutate, attraverso la prescrizione di una rotazione tra gli incarichi, si ritiene opportuno valutare tale indicazione in riferimento alla concreta organizzazione delle agenzie, ritenendo importante garantire una elevata qualità del *rating* attraverso la specializzazione degli analisti su determinati settori.

Ai fini di incrementare la trasparenza delle procedure di valutazione e di percezione del pubblico delle metodologie di lavoro delle agenzie, la Commissione suggerisce di prescrivere all'allegato I, sezione E, punto II che tra le informazioni periodiche sia previsto non solo l'elenco dei «clienti» in termini di fatturato, ma anche la informazione sull'entità dei compensi percepiti dalle agenzie come corrispettivo dei servizi svolti, a qualunque titolo, nei confronti dei clienti e delle entità valutate.

In riferimento agli articoli recati dal titolo III «Vigilanza dell'attività di *rating*» la Commissione, per rispettare il principio di un'omogenea disciplina all'interno dell'Unione, ritiene opportuno valutare positivamente gli emendamenti presentati al progetto di regolamento volti ad assegnare le competenze previste originariamente alle autorità competenti di ogni Stato membro al Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari al fine di affidarle a un organismo di vigilanza sovranazionale anziché a una pluralità di autorità nazionali: si tratta di un'indicazione che in parte raccoglie anche i suggerimenti del Comitato Larosière e che intende evitare, sia pure in un contesto di grande collaborazione tra le autorità nazionali, che ci possano essere difformità e disomogeneità nella delicata funzione di vigilanza. È inoltre necessario fare in modo che tale organismo di vigilanza sia dotato della capacità di rendere pubblico il grado di affidabilità di ciascuna agenzia di *rating* facendo riferimento al loro operato in un congruo arco di tempo, ad esempio di durata quinquennale. Tali indicazioni vanno comunque correlate con la osservazione seguente in merito ai poteri delle autorità di vigilanza.

Per quanto concerne i poteri delle autorità competenti alla vigilanza, di cui all'articolo 20 del progetto di regolamento, infatti, si esprime il favore per i poteri assegnati a condizione di una loro adeguata armonizzazione con gli ordinamenti nazionali.

In merito alla previsione di sanzioni specifiche da adottarsi da parte degli Stati membri, si esprime la preferenza per sanzioni di tipo amministrativo, la cui comminazione sia tempestiva e cogente, e affidata alle autorità competenti a vigilare sui mercati mobiliari, senza escludere la

possibilità di prevedere anche la responsabilità patrimoniale delle agenzie di *rating* nei confronti dei risparmiatori danneggiati dalle loro valutazioni.

In riferimento al parere espresso dalla Commissione per le politiche dell'Unione europea, si suggerisce di individuare una soluzione – in linea con quanto espressamente richiesto tanto dal Parlamento europeo quanto dalla Commissione europea – che consenta, tenuto conto della circostanza che la maggior parte delle agenzie hanno sede al di fuori dell'Unione, di utilizzare i *rating* provenienti da paesi terzi, assicurando al tempo stesso che la loro formulazione segua criteri rigorosi almeno quanto quelli previsti per le agenzie di *rating* degli Stati membri.

La Commissione ritiene che l'obiettivo della omogeneizzazione della disciplina dell'operatività delle agenzie di *rating* sia fondamentale in relazione alla globalità e internazionalizzazione dei mercati finanziari: la regolamentazione europea costituisce certamente un significativo e importante passo, ma occorre scongiurare, anche in nome del principio di adeguatezza e ragionevolezza delle norme, una disomogeneità e disarmonia di regolazione tra le diverse aree economiche del mondo. In tale prospettiva, la Commissione suggerisce di investire la IOSCO (l'Organizzazione internazionale delle autorità di regolazione dei mercati finanziari) per l'individuazione degli strumenti ritenuti più idonei a garantire l'auspicata armonizzazione normativa mondiale e invita le autorità comunitarie a dare indicazioni in tal senso.

**PARERE DELLA 14<sup>a</sup> COMMISSIONE PERMANENTE**  
(POLITICHE DELL'UNIONE EUROPEA)

(Estensore: VETRELLA)

24 marzo 2009

La Commissione, esaminato l'atto comunitario,

considerato che l'istituzione di una supervisione europea sulle agenzie di *rating* del credito è stata individuata dal Consiglio europeo di dicembre 2008 tra le misure essenziali per migliorare ulteriormente la trasparenza dei mercati finanziari e ripristinare un clima di fiducia tra i consumatori;

considerato che in quella stessa sede si è espresso un complessivo apprezzamento per la proposta presentata dalla Commissione europea, accompagnato dall'auspicio che sulla proposta stessa si raggiunga un accordo definitivo entro la primavera di quest'anno;

considerate le importanti valutazioni espresse dalla Commissione 6<sup>a</sup> del Senato (Finanze e tesoro), che nel documento conclusivo della sua indagine conoscitiva sulla crisi finanziaria internazionale e i suoi effetti sull'economia italiana ha espresso un pieno appoggio all'iniziativa legislativa della Commissione europea, soffermandosi in particolare sui conflitti d'interesse legati al doppio ruolo di valutazione e consulenza esercitato dalle agenzie di *rating*;

tenuto conto del dibattito svoltosi in sede di Consiglio e approvato in data 27 febbraio a una proposta di compromesso che si discosta per diversi e rilevanti aspetti dal testo originale, nonché delle posizioni maturate in sede di Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo;

formula, per quanto di competenza, una valutazione positiva sulla proposta di regolamento, con le seguenti osservazioni:

la proposta appare rispettosa del principio di sussidiarietà, in quanto la scelta di un quadro legislativo europeo valido per tutte le agenzie di *rating* è resa necessaria e opportuna dal carattere mondiale delle loro attività. Più nel dettaglio, la mancanza di un quadro di regolamentazione per le agenzie di *rating* in uno Stato membro specifico, o la mancata armonizzazione delle misure adottate dai vari Stati membri, potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e sui mercati finanziari di

tutta l'Unione, e indebolire la posizione dell'Unione rispetto a regimi importanti di altri paesi, *in primis* gli Stati Uniti.

Per quanto attiene al principio di proporzionalità, la proposta appare nel complesso accettabile, tanto più nel testo di compromesso scaturito dai lavori del Consiglio, che restringe ulteriormente, rispetto al testo originario, il campo di applicazione del regolamento, attraverso un ampliamento delle fattispecie escluse.

Nel merito, appaiono oggettivamente troppo complesse e farraginose le modalità di registrazione delle agenzie e di vigilanza sulle stesse individuate dalla Commissione europea, seppur con il comprensibile obiettivo di mantenere margini di autonomia all'azione degli Stati membri. Va apprezzata, in tal senso, l'azione di stimolo esercitata dalla Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, che vede nel Comitato europeo delle autorità di regolamentazione (CESR) il fulcro (e non solo il terminale) dell'attuazione della regolamentazione; un'azione di stimolo che la proposta di compromesso su cui si è orientato il Consiglio recepisce nella sua sostanza, attraverso una serie di misure mirate al riequilibrio del rapporto tra CESR e autorità nazionali e fondate sul principio della corresponsabilità.

Vanno altresì rafforzate e rese più cogenti, in linea con quanto osservato dalla Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo, le modalità di controllo sull'osservanza del regolamento da parte delle agenzie di *rating* (se del caso, con la nomina di un soggetto responsabile *ad hoc*), e va previsto l'obbligo per le agenzie stesse di separare, sul piano giuridico oltre che su quello operativo, le proprie attività di *rating* dai servizi ausiliari (e in particolare, dalle attività di consulenza verso gli emittenti e gli intermediari), onde evitare ogni possibile conflitto d'interesse.

Va infine trovata una soluzione – in linea con quanto espressamente richiesto tanto dal Parlamento europeo quanto dalla Commissione europea – che, tenuto conto del fatto che le maggior parte delle agenzie hanno sede al di fuori dell'Unione, consenta di utilizzare i *rating* provenienti da paesi terzi, assicurando al tempo stesso che la loro formulazione segua criteri rigorosi almeno quanto quelli previsti per le agenzie degli Stati membri.

