

Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed 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 - COM (2011) 746 def.

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito - COM (2011) 747 def.

[Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento \(CE\) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito \(COM\(2011\) 747 def.](#)

L'obiettivo generale che la proposta si pone è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating.

Contesto della proposta

- [Regolamento \(CE\) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito](#), che è entrato pienamente in applicazione il 7 dicembre 2010. Impone alle agenzie di rating di rispettare norme di comportamento comuni per attenuare possibili conflitti di interesse e garantire che i rating e il processo di rating siano di elevata qualità e sufficiente trasparenza. Le agenzie di rating esistenti hanno dovuto registrarsi e conformarsi ai requisiti stabiliti dal regolamento entro il 7 settembre 2010.
- [Regolamento \(UE\) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento \(CE\) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito](#). Il 1° giugno 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento sulle agenzie di rating del credito che affida all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) la vigilanza esclusiva sulle agenzie di rating registrate nell'UE in modo da centralizzarne e semplificarne la registrazione e vigilanza a livello europeo¹.
- [Comunicazione della Commissione europea, del 2 giugno 2010, "Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile" \(COM\(2010\) 301 def.\)](#). Ha affrontato una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei

¹ Si veda la scheda di valutazione n. 19/2010, a cura dell'Ufficio dei rapporti con le istituzioni dell'Unione europea.

rating, evidenziando la necessità di procedere a una revisione mirata del regolamento sulle agenzie di rating del credito.

- *Documenti della consultazione pubblica sulle agenzie di rating del credito avviata dai servizi della Commissione europea il 5 novembre 2010 e conclusasi il 7 gennaio 2011² e della tavola rotonda sulle agenzie di rating del credito organizzata dai servizi della Commissione europea il 6 luglio 2011³.* Dalle numerose risposte ricevute è emersa la necessità di affrontare alcune questioni in sospeso: in particolare, il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, l'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito.
- [Risoluzione del Parlamento europeo dell'8 giugno 2011 sulle agenzie di rating del credito: prospettive future.](#) Si sostiene la necessità di rafforzare il quadro normativo per le agenzie di rating del credito e di adottare misure per ridurre il rischio di eccessivo affidamento ai rating. Nello specifico, il Parlamento caldeggia, fra l'altro, il rafforzamento degli obblighi di comunicazione relativi ai rating sovrani, la creazione di un indice europeo di rating, la divulgazione di maggiori informazioni sugli strumenti finanziari strutturati e la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito. Il Parlamento europeo ha altresì sottolineato l'importanza dell'incentivazione della concorrenza e ha auspicato che la Commissione consideri e valuti la possibilità di istituire un'agenzia europea di rating indipendente.
- *Riunione informale dell'ECOFIN del 30 settembre e 1° ottobre 2010.* Il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito, compresi i rischi di un eccessivo affidamento ai rating del credito e di conflitti di interesse derivanti dal modello di remunerazione delle agenzie di rating.
- *Consiglio europeo del 23 ottobre 2011.* Ha deciso di progredire nella riduzione dell'eccessivo affidamento sui rating del credito.
- *Riunioni del 9 novembre 2010 e 19 settembre 2011 del comitato europeo dei valori mobiliari e del comitato bancario europeo,* composti da rappresentanti dei ministeri delle Finanze degli Stati membri. Hanno discusso dell'esigenza di rafforzare ulteriormente il quadro normativo per le agenzie di rating del credito.
- [Consiglio per la stabilità finanziaria \(FSB\) dell'ottobre 2010.](#) A livello internazionale, ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari ai rating delle agenzie di rating del credito. Si è chiesto di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di merito del credito e di imporre agli investitori l'obbligo di effettuare valutazioni proprie del merito di credito. Tali principi sono stati omologati dal vertice del G 20 di Seoul del novembre 2010.
- [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](#)

² Sono pervenuti alla Commissione oltre 100 contributi. Una sintesi delle risposte al documento di consultazione è disponibile al seguente indirizzo Internet: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

³ Un riassunto della tavola rotonda è consultabile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

finanziario, presentata dalla Commissione europea il 20 luglio 2011 (COM(2011) 453 def.). La Commissione ha affrontato la questione dell'eccessivo affidamento ai rating da parte degli enti finanziari nel contesto della riforma della legislazione bancaria. Ha, inoltre, proposto l'introduzione di una norma che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito delle entità e degli strumenti finanziari nei quali investono invece di affidarsi meramente ai rating esterni.

- Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di 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, presentata dalla Commissione europea il 15 novembre 2011 (COM(2011) 746 def.), su cui si veda *infra*.

Base giuridica

La proposta si fonda sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) (*ex* articolo 95 del trattato CE), in base al quale il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria e previa consultazione del Comitato economico e sociale, adottano le misure relative al ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno.

Principio di sussidiarietà

In virtù del principio di sussidiarietà, di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. La Commissione europea sottolinea che il modo migliore di intervenire per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze in merito alle agenzie di rating del credito è adottare provvedimenti a livello di Unione europea, in quanto le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale e la mancanza o la lacunosità di un quadro normativo in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e sui mercati finanziari di tutta l'Unione.

Principio di proporzionalità

La Commissione sottolinea, inoltre, che le modifiche proposte sono proporzionate, come richiesto all'articolo 5, paragrafo 4 del trattato sull'Unione europea (TUE), e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Ribadisce, in particolare, di aver migliorato le condizioni che riguardano l'indipendenza delle agenzie di rating del credito, prescrivendo agli emittenti di cambiare periodicamente l'agenzia di rating del credito e di designare diverse agenzie di rating per l'emissione di rating che riguardano loro stessi e i loro strumenti di debito. Tali obblighi, pur limitando la libertà di scelta delle imprese, sono proporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti e tengono conto del contesto normativo: si applicherebbero, infatti, unicamente a un **servizio fornito nel pubblico interesse** (i rating del credito che possono essere usati a fini regolamentari) da specifici enti regolamentati (agenzie di rating del credito) a determinate condizioni (il cosiddetto modello "*issuer-pays*").

Sintesi delle misure proposte

Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante nei mercati finanziari e devono essere disciplinate da un adeguato quadro giuridico. La Commissione ricorda che, benché esistano agenzie di dimensioni più ridotte, il mercato del rating è dominato da tre grandi operatori (Fitch, Moody's e Standard & Poors) che insieme detengono globalmente oltre il 95% della quota di mercato.

Nella [valutazione d'impatto \(SEC\(2011\) 1354\)](#)⁴ che accompagna la proposta vengono evidenziate le questioni non trattate nel regolamento attualmente in vigore: il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati finanziari, l'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito. Inoltre, la Commissione sottolinea che vaste economie di scala nel settore e la reputazione delle agenzie di rating del credito, elemento di importanza fondamentale, limitano ancora l'accesso al mercato; le specificità di determinate categorie di rating, soprattutto quelle relative agli strumenti del debito sovrano, non sono sufficientemente esaminate⁵; i conflitti di interesse legati alla struttura azionaria delle agenzie di rating e la responsabilità civile delle agenzie stesse non sono considerate in modo adeguato.

Le principali modifiche introdotte dalla presente proposta riguardano:

- **L'estensione del campo di applicazione del regolamento al fine di considerare le prospettive dei rating**

Oltre ai rating del credito, le agenzie di rating pubblicano anche le cosiddette "prospettive dei rating" (*rating outlook*), che forniscono un parere sul probabile futuro orientamento di un rating del credito. La proposta della Commissione estende il campo di applicazione delle norme sui rating del credito per includere, ove appropriato, le prospettive dei rating. Il testo modificato auspica, in particolare, che le agenzie di rating del credito comunichino l'arco di tempo nel quale si prevede una variazione del rating del credito (allegato I, sezione D, parte II, punto 2, lettera f)).

- **L'uso dei rating del credito**

La Commissione ricorda che le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo di rilievo nei mercati finanziari: i rating del credito hanno valore normativo per gli investitori regolamentati, ad esempio gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e altri investitori istituzionali. Il nuovo articolo 5 *bis*, inserito nella proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito, impone a questi enti finanziari di procedere a una propria valutazione del rischio di credito. Essi dovrebbero pertanto evitare di basarsi esclusivamente o automaticamente sui rating del credito esterni per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario.

Altre modifiche sono volte a contrastare il rischio di un eccessivo affidamento ai rating da parte di operatori dei mercati finanziari in relazione agli strumenti finanziari strutturati.

Il nuovo articolo 8 *bis* impone agli emittenti (o ai cedenti o ai promotori) di rendere pubbliche, in via continuativa, specifiche informazioni sui prodotti finanziari strutturati, in particolare sugli elementi principali degli aggregati di attività sottostanti

⁴ E' inoltre disponibile una sintesi in italiano della valutazione d'impatto SEC(2011) 1355.

⁵ In particolare, durante la recente crisi del debito nell'area dell'euro, le agenzie di rating del credito sono state criticate per quanto riguarda la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano e ci si è chiesti se il quadro normativo dell'UE per le agenzie di rating del credito dovesse essere potenziato ulteriormente in merito.

ai prodotti finanziari strutturati necessarie agli investitori per produrre le proprie valutazioni del credito senza dover fare affidamento su rating esterni. Queste informazioni dovranno essere rese disponibili tramite un sito web centralizzato gestito dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM).

Inoltre, il nuovo articolo 8 *ter* impone agli emittenti (o ai terzi ad essi collegati) che intendono sollecitare un rating di incaricare due agenzie di rating del credito, indipendenti l'una dall'altra, di emettere parallelamente due rating del credito sui medesimi strumenti finanziari strutturati. Nessuna delle agenzie di rating del credito potrà essere azionista o socia di alcuna delle altre agenzie di rating del credito.

Inoltre, per quanto riguarda la riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte dei partecipanti al mercato, la Commissione europea propone l'introduzione di modifiche alle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE:

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 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) introduce una disposizione che obbliga le banche e le imprese di investimento a valutare esse stesse il rischio di credito di entità e strumenti finanziari in cui investono invece di fare affidamento solo sui relativi rating esterni⁶. La Commissione ritiene importante che tale norma sia estesa ad altre imprese finanziarie regolamentate dal diritto dell'Unione, inclusi i gestori di investimenti.

Ha quindi presentato, in parallelo alla proposta di regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, la **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 del Parlamento europeo e del Consiglio sui gestori di fondi di investimento alternativi per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito** (COM(2011) 746).

Base giuridica della proposta è l'articolo 53, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), in base al quale, *"al fine di agevolare l'accesso alle attività autonome e l'esercizio di queste, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono direttive intese al reciproco riconoscimento dei diplomi, certificati ed altri titoli e al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività autonome e all'esercizio di queste"*.

La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) prevede la regolamentazione a livello dell'Unione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari. Analogamente, la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE.

L'articolo 1 della proposta modifica l'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE, mentre l'articolo 2 della proposta modifica l'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE, imponendo alla società di gestione o investimento, nonché al gestore del fondo di investimento alternativo, di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM.

⁶ La proposta intende ridurre nella misura del possibile il ricorso, da parte di enti creditizi, ai rating di credito esterni: a) introducendo l'obbligo di basare le decisioni di investimento delle banche non solo sui rating ma anche sulla propria valutazione del credito e b) facendo sì che le banche con un numero rilevante di esposizioni in un dato portafoglio sviluppino rating interni per tale portafoglio invece di fare affidamento sulle valutazioni esterne per il calcolo dei propri requisiti patrimoniali.

- **Comunicazione di informazioni sulle metodologie delle agenzie di rating del credito, sui rating del credito e sulle prospettive dei rating**

Le disposizioni proposte all'articolo 8, paragrafo 5 *bis*), all'articolo 8, paragrafo 6), lettera a *bis*) e all'articolo 22 *bis*, paragrafo 3) stabiliscono procedure per l'elaborazione di nuove metodologie di rating o la modifica di metodologie esistenti, richiedendo la consultazione delle parti interessate sulle nuove metodologie o le modifiche proposte e sulla loro motivazione. Le agenzie di rating del credito dovrebbero, inoltre, trasmettere le metodologie proposte all'AESFEM ai fini di una valutazione della loro conformità ai requisiti vigenti.

- **I rating del debito sovrano.**

L'articolo 8, paragrafo 5, nuovo secondo comma, prevede che le agenzie di rating del credito valutino con maggiore frequenza i rating sovrani⁷: ogni sei mesi anziché ogni dodici mesi. All'allegato I, sezione D è aggiunta una nuova parte III sugli obblighi supplementari in relazione alla presentazione dei rating sovrani: le agenzie di rating del credito saranno tenute a pubblicare integralmente una relazione dettagliata in occasione dell'emissione e del cambiamento di un rating sovrano, al fine di migliorare la trasparenza e la comprensione da parte degli utenti. I rating sovrani dovrebbero essere pubblicati solo dopo la chiusura delle attività e almeno un'ora prima dell'apertura delle sedi di negoziazione nell'UE.

- **L'indipendenza delle agenzie di rating del credito.**

Vengono introdotte regole più rigorose in materia di indipendenza, che sono finalizzate a risolvere conflitti di interesse inerenti al cosiddetto modello "*issuer-pays*" e alla struttura azionaria delle agenzie di rating del credito⁸. Il nuovo articolo 6 *bis* impedisce a tutti i soci o azionisti di un'agenzia di rating del credito che detengono una partecipazione di almeno il 5% di detenere una partecipazione del 5% o più di un'altra agenzia di rating del credito, a meno che le agenzie in oggetto non facciano parte del medesimo gruppo. Il nuovo articolo 6 *ter* introduce una regola di rotazione per le agenzie di rating del credito incaricate dall'emittente (non si applica dunque a rating non sollecitati) per quanto concerne il rating dell'emittente stesso o dei suoi strumenti di debito: l'agenzia di rating del credito incaricata non dovrà rimanere in carica per più di tre anni o per più di un anno nel caso in cui valuti consecutivamente oltre dieci strumenti di debito dell'emittente.

- **La comparabilità dei rating del credito**

Il nuovo articolo 11 *bis* impone alle agenzie di rating del credito di comunicare i rating all'AESFEM, la quale farà sì che tutti i rating disponibili sul mercato per uno strumento di debito siano pubblicati sotto forma di un indice europeo di rating (EURIX), liberamente consultabile dagli investitori.

⁷ Il rating di uno Stato, un'autorità regionale o locale di uno Stato o di uno strumento laddove l'emittente del debito o dell'obbligazione finanziaria sia uno Stato o un'autorità regionale o locale di uno Stato.

⁸ La Commissione ricorda come la scelta e la remunerazione delle agenzie di rating del credito da parte dell'entità valutata (modello "*issuer-pays*") comportino intrinsecamente conflitti di interesse affrontati in maniera insoddisfacente dalla normativa vigente: le agenzie di rating del credito sono incentivate a emettere rating compiacenti per consolidare una relazione d'affari longeva dagli introiti assicurati oppure per mirare ad attività e introiti supplementari. Inoltre, le relazioni fra gli azionisti di agenzie di rating e le entità valutate possono generare conflitti di interesse non considerati a sufficienza dalla normativa in vigore.

- **La responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori.**

L'articolo 35bis della proposta di regolamento sulle agenzie di rating del credito obbligherà l'agenzia a rispondere dei danni cagionati all'investitore che ha fatto affidamento sull'agenzia nel caso in cui quest'ultima abbia violato, intenzionalmente o per negligenza grave, il regolamento sulle agenzie di rating del credito, a condizione che l'infrazione in oggetto abbia influenzato il rating del credito. L'investitore potrà promuovere un ricorso per responsabilità civile. Spetterà all'agenzia di rating del credito dimostrare di non aver commesso l'infrazione o che l'infrazione non ha avuto un impatto sul rating emesso.

Sia la 6^a Commissione permanente (Finanze e tesoro) che la 14^a Commissione permanente (Politiche dell'Unione europea) del Senato italiano si sono espresse in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito (COM(2008) 704 definitivo), poi entrato in vigore come regolamento (CE) n. 1060/2009, nonché sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito (COM(2010) 289 definitivo), poi entrato in vigore come regolamento (UE) n. 513/2011. Entrambe le risoluzioni sono in allegato al presente dossier ([Doc. XVIII n. 14](#) e [Doc. XVIII n. 48](#)).

In particolare, veniva evidenziato che:

- Per quanto concerne l'ambito di applicazione, 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, potrebbe ingenerare equivoci.
- In diretta correlazione con gli indirizzi espressi dalla Commissione nel documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sugli effetti della crisi finanziaria sull'economia italiana, una fonte di conflitto di interesse è certamente la possibile commistione tra attività consulenziale e quella di analisi e valutazione del merito di credito.
- Per rispettare il principio di un'omogenea disciplina all'interno dell'Unione, sarebbe positivo 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.
- Il futuro sistema europeo di vigilanza sulle agenzie di emissione del rating dovrebbe essere fondato su tre pilastri: l'elaborazione di regole e procedure idonee a garantire l'indipendenza e l'autonomia di tali soggetti di fronte agli emittenti oggetto di valutazione, in modo da eliminare gli effetti di conflitti di interesse in capo alle agenzie di rating, con particolare riferimento alla partecipazione, in via diretta o indiretta, al loro capitale di società emittenti; la previsione di modalità in grado di assicurare la verifica oggettiva della qualità professionale dei collaboratori e dei dipendenti incaricati della procedura di emissione del rating; infine l'introduzione di strumenti sanzionatori e di istruzioni di vigilanza in grado di prevenire e reprimere la violazione delle regole. L'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) potrebbe svolgere tale compito di redigere e rendere pubbliche linee guida anche in termini di metodi statistico-finanziari.

- Per quanto riguarda il tema del controllo delle informazioni rese al pubblico dei risparmiatori – attraverso canali di comunicazione ad ampia diffusione come i servizi radiotelevisivi e gli organi di stampa – in forma di opinioni sul merito di credito di emittenti e titoli di debito, tale questione andrebbe collocata all'interno della più generale tematica della valutazione del merito creditizio, atteso il frequente coinvolgimento di esperti qualificati come indipendenti.

- Infine, l'attribuzione di effetti giuridici tipici alle valutazioni delle agenzie di rating dovrebbe essere accompagnata da una migliore regolamentazione dei potenziali conflitti di interesse tra le agenzie stesse e gli emittenti strumenti finanziari, anche al fine di prevenire gli errori e gli abusi che si sono verificati negli ultimi anni. In tale prospettiva, una maggiore trasparenza nelle metodologie di rating e una maggiore concorrenza nel settore contribuirebbero a rafforzare la qualità e l'attendibilità delle valutazioni di rating, a tutela dei risparmiatori.