



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 22 novembre 2011 (28.11)  
(OR. en)**

**17329/11**

**Fascicolo interistituzionale:  
2011/0360 (COD)**

**EF 163  
ECOFIN 815  
CODEC 2148**

**PROPOSTA**

---

Mittente:	Commissione europea
Data:	17 novembre 2011
n. doc. Comm.:	COM(2011) 746 definitivo
Oggetto:	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

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, la proposta della Commissione inviata con lettera di Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, a Uwe CORSEPIUS, Segretario generale del Consiglio dell'Unione europea.

All.: COM(2011) 746 definitivo



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011  
COM(2011) 746 definitivo

2011/0360 (COD)

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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1354}

{SEC(2011) 1355}

## RELAZIONE

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito<sup>1</sup>, che è entrato pienamente in applicazione il 7 dicembre 2010, impone alle agenzie di rating del credito di rispettare norme di condotta rigorose 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.

L'11 maggio 2011 il suddetto regolamento è stato modificato dal regolamento (UE) n. 513/2011<sup>2</sup>, 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 la vigilanza a livello europeo.

Il vigente regolamento non ha tuttavia affrontato in misura sufficiente una serie di questioni inerenti alle attività di rating del credito e all'uso dei rating. Una di tali questioni è il rischio che i partecipanti ai mercati finanziari, inclusi gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e i fondi di investimento alternativi (FIA)<sup>3</sup>, facciano eccessivo affidamento sui rating del credito.

La Commissione europea ha richiamato l'attenzione su queste questioni ancora aperte nella sua comunicazione del 2 giugno 2010 ("Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile"<sup>4</sup>) e in un documento di consultazione dei servizi della Commissione del 5 novembre 2011<sup>5</sup>, annunciando la necessità di una revisione mirata del regolamento, che è appunto oggetto della presente proposta.

L'8 giugno 2011 il Parlamento europeo ha emanato una relazione di carattere non legislativo sulle agenzie di rating<sup>6</sup>, che sostiene tra l'altro la necessità di rafforzare il quadro di regolamentazione delle agenzie di rating del credito e adottare misure per ridurre il rischio di un eccessivo affidamento ai rating.

Ad una riunione informale dell'ECOFIN del 30 ottobre 2010 il Consiglio dell'Unione europea ha riconosciuto la necessità di compiere ulteriori sforzi per affrontare una serie di questioni

---

<sup>1</sup> Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

<sup>2</sup> 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, GU L 145 del 31.5.2011.

<sup>3</sup> L'eccessivo affidamento sui rating esterni si verifica quando gli enti finanziari e gli investitori istituzionali si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating emessi dalle agenzie di rating del credito, trascurando la diligenza dovuta e gli obblighi interni di gestione dei rischi. L'eccessivo affidamento sui rating del credito può condurre a comportamenti imitativi degli operatori finanziari, ad esempio la vendita parallela di uno strumento di debito dopo che detto strumento è stato declassato in una categoria inferiore a *investment grade*, il che può influenzare la stabilità finanziaria, in particolare quando le poche grandi agenzie di rating emettono collettivamente valutazioni errate.

<sup>4</sup> COM(2010) 301 definitivo.

<sup>5</sup> Cfr. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/cra\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm).

<sup>6</sup> <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

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. Il Consiglio europeo del 23 ottobre 2011 ha deciso che occorre procedere alla riduzione dell'affidamento eccessivo ai rating del credito.

A livello internazionale, nell'ottobre 2010 il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) ha emanato principi volti a ridurre l'affidamento delle autorità e degli enti finanziari sui rating esterni<sup>7</sup>. I principi chiedono di eliminare o sostituire i riferimenti a tali rating nella legislazione laddove siano disponibili idonei standard alternativi in materia di affidabilità creditizia 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.

## **2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI CON LE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO**

La Commissione europea ha svolto una consultazione pubblica dal 5 novembre 2010 al 7 gennaio 2011, presentando varie possibilità per affrontare le questioni sollevate, inclusa la questione dell'eccessivo affidamento ai rating. La Commissione ha ricevuto circa 100 contributi dalle parti interessate, che sono stati presi in considerazione nell'elaborazione della presente proposta. Una sintesi dei contributi ricevuti in risposta al documento di consultazione figura al seguente indirizzo:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf).

Il 6 luglio si è svolta una tavola rotonda organizzata dai servizi della Commissione per ottenere un ulteriore feedback dai portatori di interesse. Una sintesi della tavola rotonda figura al seguente indirizzo:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf).

Per la presente proposta è stata effettuata una valutazione d'impatto reperibile al seguente indirizzo:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm).

## **3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA**

### **3.1. Base giuridica**

Per ridurre il rischio che i gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi si affidino eccessivamente ai rating del credito, occorre modificare 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)<sup>8</sup> e la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento

---

<sup>7</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf).

<sup>8</sup> GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

alternativi<sup>9</sup>. In parallelo la Commissione presenta una proposta di regolamento che modifica il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito sulla base dell'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Tale proposta di regolamento non sarebbe tuttavia lo strumento giuridico appropriato per la modifica delle predette direttive. Da un lato, infatti, tali modifiche includono disposizioni che non sono direttamente applicabili e debbono essere recepite nell'ordinamento nazionale. Dall'altro, la proposta di modifica delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE dovrebbe essere basata piuttosto sull'articolo 53, paragrafo 1 del TFUE, che costituisce la base giuridica delle predette direttive. La direttiva 2009/65/CE era basata sul corrispondente articolo 95 del trattato che istituisce la Comunità europea.

È pertanto appropriato che le modifiche delle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE confluiscono in una proposta di direttiva basata sull'articolo 53, paragrafo 1 del TFUE.

### **3.2. Principio di sussidiarietà e di proporzionalità**

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3, del 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. Le agenzie di rating del credito operano a livello mondiale e sono regolamentate a livello dell'UE. I rating emessi da un'agenzia di rating del credito avente sede in uno Stato membro sono utilizzati e considerati affidabili dai partecipanti al mercato di tutta l'UE. Analogamente, la legislazione dell'UE prevede un quadro di regolamentazione prudenziale per i fondi di investimento, che siano OICVM o fondi di investimento alternativi, che consente ai fondi autorizzati di operare in tutta la UE. I fallimenti e la mancanza di un quadro di regolamentazione in uno Stato membro specifico potrebbero influire negativamente sui partecipanti al mercato e i mercati finanziari di tutta l'UE. Per proteggere gli investitori e i mercati da possibili carenze, sono pertanto necessarie norme solide applicabili in tutta l'UE. Pertanto, il modo migliore per ridurre l'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte di OICVM e fondi di investimento alternativi è adottare provvedimenti a livello dell'UE.

Le modifiche proposte sono inoltre proporzionate, come richiesto dall'articolo 5, paragrafo 4 del TUE, e non vanno oltre quanto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti. Le disposizioni sulla riduzione dell'affidamento ai rating del credito sono integrate nell'obbligo generale fatto alle società di gestione e di investimento (per quanto riguarda gli OICVM) e ai gestori dei fondi di investimento alternativi di utilizzare processi o sistemi di gestione del rischio. Le disposizioni proposte sono molto simili a quelle proposte di recente dalla Commissione per gli enti creditizi<sup>10</sup>.

La presente proposta integra la proposta della Commissione, presentata in parallelo, per un regolamento di modifica del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, che

---

<sup>9</sup> GUL 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

<sup>10</sup> Proposta della Commissione del 20 luglio 2011 per una 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. Cfr. articolo 77, lettera b).

contiene altre disposizioni riguardanti tra l'altro la riduzione dell'eccessivo affidamento ai rating del credito da parte dei partecipanti al mercato. Oltre a fissare questo principio generale di evitare un affidamento eccessivo ai rating, la proposta di modifica del regolamento relativo alle agenzie di rating prevede alcune misure che dovrebbero agevolare il raggiungimento di tale obiettivo da parte degli investitori. Essa stabilisce infatti che gli investitori dovrebbero essere in grado di avere accesso ad informazioni aggiuntive comunicate al mercato dalle agenzie di rating del credito e dagli emittenti di strumenti finanziari strutturati. Le agenzie di rating del credito dovrebbero comunicare informazioni sulle loro metodologie di rating e sulle ipotesi sottostanti, su eventuali modifiche di tali metodologie nonché informazioni specifiche su taluni tipi di rating del credito, ad esempio i rating del debito sovrano. Grazie all'indice europeo di rating (EURIX), che verrà gestito dall'AESFEM e incorporerà scale di rating armonizzate, gli investitori dovrebbero inoltre poter comparare facilmente i rating emessi. Gli emittenti di strumenti finanziari strutturati dovrebbero fornire al mercato maggiori informazioni sui loro prodotti, comprese informazioni sulla qualità creditizia e la performance delle singole attività sottostanti dello strumento finanziario strutturato, la struttura dell'operazione di cartolarizzazione, i flussi di cassa o eventuali garanzie reali a sostegno dell'esposizione inerente a cartolarizzazione. Queste informazioni aggiuntive dovrebbero consentire ad investitori come OICVM e fondi di investimento alternativi di fare le proprie valutazioni del merito di credito degli strumenti ed in particolare degli strumenti finanziari strutturati in cui investono, senza affidarsi sistematicamente e meccanicamente alle agenzie di rating del credito.

### **3.3. Illustrazione della proposta**

#### *3.3.1. Modifica della direttiva 2009/65/CE sugli OICVM*

La direttiva 2009/65/CE prevede la regolamentazione degli OICVM a livello dell'UE. Gli OICVM che soddisfano talune condizioni possono pertanto operare in tutta l'Unione. L'articolo 51 della direttiva stabilisce alcuni requisiti prudenziali per quanto riguarda la gestione del rischio e prevede in particolare che una società di gestione o di investimento che gestisce OICVM utilizzi una procedura di gestione dei rischi che le consenta di controllare e di valutare in ogni momento il rischio delle posizioni e il contributo di queste al profilo di rischio generale del portafoglio. Alla Commissione è stato conferito il potere di specificare tramite atti delegati i criteri per valutare l'adeguatezza del processo di gestione del rischio utilizzato dai gestori degli OICVM.

L'articolo 1 della proposta modifica l'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE per quanto riguarda il processo di gestione del rischio:

- il punto 1) impone alla società di gestione o investimento di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM. I rating esterni possono essere utilizzati come uno dei fattori di questo processo, ma non possono essere quelli prevalenti;
- il punto 2) propone modifiche corrispondenti in ordine agli attuali poteri della Commissione di adottare atti delegati al fine di specificare le disposizioni dell'articolo 51, paragrafo 1 della direttiva 2009/65/CE.

### 3.3.2. *Modifica della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi*

Parallelamente, la direttiva 2011/61/UE prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE. I fondi di investimento alternativi che soddisfano talune condizioni possono pertanto operare in tutta l'Unione. L'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE stabilisce alcuni requisiti prudenziali per quanto riguarda la gestione del rischio e impone in particolare ai gestori di fondi di investimento alternativi di organizzare sistemi appropriati di gestione del rischio per individuare, misurare, gestire e monitorare in modo adeguato tutti i rischi inerenti ad ogni strategia di investimento del fondo di investimento alternativo e ai quali ogni fondo di investimento alternativo è esposto o può essere esposto. Alla Commissione è stato conferito il potere di specificare tramite atti delegati i sistemi di gestione del rischio che debbono essere utilizzati dai gestori di fondi di investimento alternativi in relazione ai rischi cui si espongono per conto del fondo di investimento alternativo da essi gestito.

L'articolo 2 della proposta modifica l'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE per quanto riguarda i sistemi di gestione del rischio:

- il punto 1) impone al gestore del fondo di investimento alternativo di non affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività del fondo di investimento alternativo. I rating esterni possono essere utilizzati come uno dei fattori di questo processo, ma non possono essere quelli prevalenti;
- il punto 2) propone modifiche corrispondenti in ordine agli attuali poteri della Commissione di adottare atti delegati al fine di specificare le disposizioni dell'articolo 15, paragrafo 1 della direttiva 2011/61/UE.

### 3.3.3. *Attuazione*

La proposta prevede un periodo di 12 mesi per l'attuazione.

## **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

La proposta della Commissione non ha incidenza sul bilancio dell'Unione europea.

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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea<sup>11</sup>,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo<sup>12</sup>,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>13</sup> prevede la regolamentazione a livello dell'Unione degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Analogamente, la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>14</sup> prevede la regolamentazione dei gestori dei fondi di investimento alternativi a livello dell'UE. Entrambe le direttive stabiliscono requisiti prudenziali in materia di gestione del rischio rispettivamente da parte delle società di gestione o di investimento che gestiscono OICVM e dei gestori dei fondi di investimento alternativi.
- (2) Una conseguenza della crisi finanziaria è che gli investitori, compresi gli OICVM e i fondi di investimento alternativi, quando investono in strumenti del debito si affidano

---

<sup>11</sup> GU C [...] del [...], pag.

<sup>12</sup> GU C [...] del [...], pag.

<sup>13</sup> GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

<sup>14</sup> GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.



eccessivamente ai rating del credito, spesso omettendo di valutare loro stessi il merito di credito degli emittenti di tali strumenti del debito. Per migliorare la qualità degli investimenti realizzati dagli OICVM e dai fondi di investimento alternativi e proteggere così coloro che investono in tali fondi, è opportuno imporre alle persone che li gestiscono di non affidarsi esclusivamente ed automaticamente ai rating esterni ai fini della valutazione del rischio insito negli investimenti realizzati dagli OICVM e dai fondi di investimento alternativi da loro gestiti. È pertanto necessario che il principio generale di non affidarsi eccessivamente ai rating esterni sia integrato nei processi e sistemi di gestione del rischio dei gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi e adattato alle loro specificità.

- (3) Per specificare ulteriormente il principio generale di evitare l'affidamento eccessivo ai rating esterni che dovrebbe essere introdotto nelle direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE, occorre delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare per garantire che ai gestori di OICVM e fondi di investimento alternativi sia effettivamente impedito di affidarsi eccessivamente ai rating esterni per valutare il merito di credito delle attività detenute dagli OICVM o dai fondi di investimento alternativi. Sotto questo profilo è opportuno modificare i poteri conferiti da tali direttive alla Commissione di adottare atti delegati in ordine alle disposizioni generali riguardanti i processi e sistemi di gestione del rischio utilizzati dai gestori degli OICVM e dei fondi di investimento alternativi. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche presso esperti.
- (4) È indispensabile che le misure in questione siano complementari alle altre disposizioni pertinenti del regolamento (UE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito<sup>15</sup> come modificato dal regolamento (UE) n. [xxx/xxxx] del Parlamento europeo e del Consiglio del [xxx xxx xxxx] che modifica il regolamento (UE) n. 1060/2009<sup>16</sup>. Tali disposizioni stabiliscono l'obiettivo generale di ridurre l'affidamento eccessivo da parte degli investitori ai rating esterni e dovrebbero agevolare il raggiungimento di tali obiettivi.
- (5) Poiché gli obiettivi della presente direttiva, in particolare contribuire a far sì che, quando investono, gli OICVM e i fondi di investimento alternativi non si affidino eccessivamente a rating esterni, non possono essere realizzati in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a causa della struttura e dell'impatto pan-UE delle attività degli OICVM, dei fondi di investimento alternativi e delle agenzie di rating del credito, essere realizzati meglio a livello dell'Unione europea, l'Unione europea può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi, in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (6) Le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE dovrebbero pertanto essere modificate di conseguenza,

---

<sup>15</sup> GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1.

<sup>16</sup> GU L [...] del [...], pag. [...].

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

*Articolo 1*

*Modifiche della direttiva 2009/65/CE*

Il testo dell'articolo 51 della direttiva 2009/65/CE è così modificato:

(1) Al paragrafo 1, il primo comma è sostituito dal seguente:

"Una società di gestione o di investimento utilizza una procedura di gestione del rischio che le consenta di controllare e di valutare in ogni momento il rischio delle posizioni e il contributo di queste al profilo di rischio generale del portafoglio. In particolare, essa non si affida esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM.";

(2) al paragrafo 4, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) criteri per valutare l'adeguatezza della procedura di gestione dei rischi utilizzata dalla società di gestione ai sensi del paragrafo 1, primo comma. Tali criteri garantiscono che alla società di gestione sia impedito di affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività degli OICVM;".

*Articolo 2*

*Modifiche della direttiva 2011/61/UE*

L'articolo 15 della direttiva 2011/61/UE è così modificato:

(1) Al paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"I GEFIA organizzano sistemi appropriati di gestione del rischio per individuare, misurare, gestire e monitorare in modo adeguato tutti i rischi inerenti ad ogni strategia di investimento del FIA e ai quali ogni FIA è esposto o può essere esposto. In particolare, i GEFIA non si affidano esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività dei FIA.";

(2) al paragrafo 5, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

"a) i sistemi di gestione del rischio che i GEFIA devono utilizzare in relazione ai rischi ai quali sono esposti per conto dei FIA che gestiscono. Tali sistemi di gestione del rischio impediscono ai GEFIA di affidarsi esclusivamente o meccanicamente a rating esterni per valutare il merito di credito delle attività dei FIA;".

### *Articolo 3*

#### *Attuazione*

1. Gli Stati membri adottano le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva entro il XX XXXX [12 mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva]. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni, nonché una tavola di concordanza tra queste disposizioni e quelle della presente direttiva.

Quando gli Stati membri adottano tali disposizioni, queste contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di un siffatto riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono decise dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni essenziali di diritto interno che essi adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

### *Articolo 4*

#### *Entrata in vigore*

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

### *Articolo 5*

#### *Destinatari*

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles,

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*