



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 2.6.2010
SEC(2010) 679

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

Documento di accompagnamento alla

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}
{SEC(2010) 678}

1. DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

Uno degli elementi essenziali che contraddistinguono il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito è l'introduzione di un regime di vigilanza esterno attraverso il quale le autorità di regolamentazione europee vigileranno sull'emissione di rating del credito da parte delle agenzie preposte a tale compito¹. Il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito ha introdotto un sistema di vigilanza basato su collegi di autorità competenti degli Stati membri che offrono a tutte le autorità competenti interessate la possibilità di partecipare alla procedura di registrazione e di vigilanza di un'agenzia di rating del credito o di un gruppo di tali agenzie; la decisione finale, tuttavia, è sempre prerogativa dell'autorità competente dello Stato membro d'origine. Il quadro di vigilanza delle agenzie di rating del credito ha rappresentato uno degli argomenti più difficili da affrontare nel corso dei negoziati tra il Consiglio e il Parlamento europeo, conclusi positivamente il 23 aprile 2009. La relazione De Larosière del marzo 2009, a cui ha fatto seguito la comunicazione della Commissione del 27 maggio 2009, ha creato un'opportunità a livello politico per l'istituzione di un'agenzia dell'UE che possa affrontare una serie di problematiche non circoscritte a quelle inerenti alle agenzie di rating del credito. La soluzione di compromesso riguardo al regolamento relativo alle agenzie di rating del credito prevedeva già la necessità di riesaminare le disposizioni inerenti alla vigilanza tenendo conto dei nuovi sviluppi a livello politico. La proposta della Commissione riguardo a una nuova struttura di vigilanza in Europa, attraverso l'istituzione di tre autorità di vigilanza europee, ha modificato tale prospettiva. Nel dicembre 2009 il Consiglio è giunto alla conclusione di affidare, in linea di principio, i poteri diretti di vigilanza sulle agenzie di rating del credito all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (di seguito ESMA)².

Tuttavia, la necessità di privilegiare una vigilanza centralizzata a livello UE delle agenzie di rating del credito non poggia solo su ragioni prettamente politiche. Vi sono infatti precise indicazioni concrete che palesano come un simile approccio meglio corrisponda alle modalità operative specifiche di questo settore:

- i) il servizio di rating è caratterizzato dalla mobilità, in quanto può essere facilmente fornito da diverse località (ad es.: un analista tedesco può lavorare nell'ufficio londinese di un'agenzia di rating del credito francese ed emettere un rating pertinente a un'impresa italiana);
- ii) occorre considerare l'impatto transfrontaliero dei rating sugli utenti che si trovano al di là del limite geografico di una particolare giurisdizione (ad es.: dei rating emessi

¹ Il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito sostituisce un precedente approccio orientativo in questo settore, secondo il quale le agenzie di rating del credito avrebbero dovuto incorporare l'insieme dei principi del codice di condotta della IOSCO nel proprio. Tuttavia, un simile approccio di autoregolamentazione non rispondeva pienamente alle aspettative, in quanto seguito su base volontaria da agenzie di rating del credito che spesso traevano vantaggio dal principio "*comply or explain*" (conformati o spiega). Un simile approccio non consentiva un esame approfondito e indipendente dell'effettiva osservanza della normativa. L'insorgere della crisi finanziaria ha evidenziato le notevoli debolezze delle agenzie di rating del credito per quanto riguarda l'organizzazione interna, la trasparenza e la gestione dei conflitti, sollecitando inoltre la definizione di una più stringente politica UE in materia.

² Cfr. l'articolo 6, paragrafo 3, del compromesso della Presidenza sul regolamento relativo all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, raggiunto dal Consiglio ECOFIN il 2 dicembre 2009, <http://register.consilium.europa.eu/pdf/it/09/st16/st16751-re01.it09.pdf>

da un'agenzia di rating del credito giapponese possono essere utilizzati da banche site in diversi Stati membri per il calcolo del capitale di rischio).

L'attività delle agenzie di rating del credito si differenzia sostanzialmente da quella svolta da banche o imprese di assicurazione. Si tratta di un'attività non fortemente radicata sul territorio (sia in termini di presenza fisica che di investimento di capitali); inoltre, è più difficile determinare l'impatto che alcuni accadimenti, rilevanti per una particolare agenzia di rating del credito, hanno su uno specifico territorio.

Di conseguenza, nonostante non sia stato ancora varato il quadro di vigilanza attualmente stabilito nel regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, è già possibile identificarne alcune carenze. Le carenze e le principali conseguenze che esse comportano per le agenzie di rating del credito e per le autorità di vigilanza sono le seguenti:

1.1. Presenza di una molteplicità di autorità di vigilanza e rischio di potenziali conflitti di competenza

Questo complesso sistema di vigilanza, che comprende i) una stretta cooperazione obbligatoria tra le autorità competenti e ii) l'utilizzo, nella pratica, delle funzioni di vigilanza e applicazione della normativa solo da parte di alcune di esse, è stato strutturato così da assicurare che gli interessi di tutte le rilevanti autorità di vigilanza siano ben rappresentati e presi in considerazione da coloro cui compete la decisione finale. Contemporaneamente, il sistema ha dovuto tenere conto della natura specifica dell'attività di rating del credito. Di conseguenza, le linee di demarcazione tra le competenze geografiche delle diverse autorità di vigilanza non sono state stabilite in modo preciso, lasciando spazio al possibile insorgere di conflitti intraeuropei. Più significativamente, questa scelta politica implicherebbe l'obbligo per le agenzie di rating del credito di interagire con diverse autorità competenti nello stesso settore. Il problema principale che potrebbe sorgere da una situazione simile è il rischio di conflitti di competenza che potrebbero generare delle carenze (ovvero una sorveglianza insufficiente); delle sovrapposizioni (ovvero una sorveglianza inefficiente); o delle situazioni di arbitraggio.

1.2. Rischio di un'applicazione divergente e non uniforme del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito tramite decisioni individuali prese dalle autorità competenti negli Stati membri

Nonostante esso comporti numerosi elementi che facilitano una stretta cooperazione tra le diverse autorità di vigilanza (ad esempio tramite una modalità di lavoro collegiale), l'attuale modello di vigilanza da applicare alle agenzie di rating del credito si basa, in ultima analisi, sull'esercizio dei poteri di vigilanza e applicazione della normativa da parte delle singole autorità di regolamentazione degli Stati membri. Ciò fa sì che l'autorità competente dello Stato membro d'origine possa scavalcare il parere dei colleghi in seno al collegio di lavoro. È altresì possibile che un'autorità competente dello Stato membro ospitante intraprenda un'azione individuale non approvata in seno al collegio pertinente. Ciò può comportare un'applicazione divergente e non uniforme del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito tramite decisioni individuali prese dalle autorità competenti negli Stati membri.

1.3. Procedure amministrative lunghe e onerose

Per quanto riguarda i costi per il rispetto della normativa, l'avere a che fare con diverse autorità di vigilanza disseminate sul territorio dell'UE comporterebbe costi sostanzialmente più elevati per le agenzie di rating del credito. Dal punto di vista delle autorità di vigilanza, la

natura esigente delle norme in materia di coordinazione e consultazione, che rappresentano il corollario del coinvolgimento di tutte le autorità interessate nel processo di vigilanza e applicazione della normativa, peserà gravemente sulla capacità del quadro di vigilanza europeo di produrre risultati rapidi e efficienti³.

1.4. *Rischio di non-allineamento degli incentivi: le autorità di vigilanza nazionali sono in grado di affrontare la dimensione paneuropea delle agenzie di rating del credito?*

Le autorità competenti presso gli Stati membri potrebbero percepire la dimensione della vigilanza sulle agenzie di rating del credito principalmente da una prospettiva nazionale, senza cogliere la natura e l'impatto globale delle attività svolte dalle agenzie stesse. Specialmente in situazioni in cui l'impatto principale di un'agenzia di rating del credito avviene al di fuori dello Stato membro nel quale l'agenzia è registrata, si corre il rischio che le autorità competenti dello Stato membro di origine non riservino risorse sufficienti alla vigilanza di tale agenzia. Ciò potrebbe creare conflitti e far sì che l'autorità di vigilanza dello Stato membro d'origine, solitamente responsabile per il mercato finanziario locale e abituata a rendere conto alle proprie istituzioni politiche nazionali, debba assumersi la responsabilità principale per le attività dell'agenzia di rating del credito su scala paneuropea e per le conseguenze delle stesse, che potrebbero interessare in primo luogo dei mercati finanziari al di fuori del suo territorio di competenza. Questo conflitto intrinseco potrebbe comportare azioni onerose e lunghe in termini di coordinazione e applicazione della normativa, che ricadrebbero sull'ESMA e sulla Commissione.

2. SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

I problemi descritti nella sezione 1 non possono essere efficacemente risolti a livello di Stati membri in quando derivano da una normativa UE esistente e possono essere risolti solo attraverso modifiche della stessa. La Commissione europea ritiene che le soluzioni proposte rispettino il principio della sussidiarietà e della proporzionalità, tenendo conto delle specificità del settore delle agenzie di rating del credito.

3. OBIETTIVI

La modifica proposta per il regolamento relativo alle agenzie di rating del credito è volta a: assicurare un'efficace vigilanza delle agenzie di rating del credito nell'UE; semplificare il sistema di vigilanza per il settore delle agenzie di rating del credito, assicurando la certezza del diritto per le agenzie e per i partecipanti ai mercati finanziari. A livello operativo, gli obiettivi sono i seguenti: i) istituire un unico punto di contatto e competenze ben definite; ii) assicurare un'applicazione uniforme; iii) assicurare una maggiore efficienza e iv) assicurare un miglior allineamento degli incentivi per le autorità di vigilanza in modo che possano affrontare la dimensione paneuropea delle attività svolte dalle entità sottoposte a vigilanza.

³ Ad esempio, per poter prendere una misura di vigilanza (quale la sospensione dell'uso di un rating), l'autorità competente dello Stato membro di origine dovrà informare il collegio e il facilitatore dello stesso, poi consultare il collegio circa la misura proposta e, in caso non venga raggiunto un accordo, consultare prima il CESR (Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari) e poi di nuovo il collegio. Solo a completamento di tutti questi passaggi, l'autorità competente ha facoltà di prendere una decisione.

4. OPZIONI RELATIVE AI POSSIBILI ORIENTAMENTI LEGISLATIVI

Per realizzare gli obiettivi descritti nella sezione precedente, i servizi della Commissione hanno analizzato varie opzioni politiche:

4.1. *Opzione 1 – Status quo (attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito)*⁴

Questa opzione comporta il mantenimento degli elementi principali dell'attuale quadro di vigilanza concordato nel corso dei negoziati del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito.

4.2. *Opzione 2 – Struttura collegiale ed ESMA*

Questa opzione rispecchia la situazione secondo la quale viene adottato il regolamento relativo all'ESMA nella forma proposta dalla Commissione il 23 settembre 2009, mantenendo il quadro di vigilanza proposto dall'attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito.

4.3. *Opzione 3 – L'ESMA assume il compito di vigilare direttamente sui gruppi di agenzie di rating del credito o su tutte le agenzie di rating del credito aventi sede nell'Unione europea*

In base a questa opzione, il regolamento sulle agenzie di rating del credito deve essere rivisto al fine di introdurre una vigilanza centralizzata sulle agenzie di rating del credito che operano nell'UE. L'ESMA dovrebbe assumere la competenza generale negli ambiti relativi alla registrazione e alla vigilanza continuativa delle agenzie di rating del credito registrate, nonché riguardo alle problematiche concernenti i rating emessi da agenzie di rating stabilite in paesi terzi che operano nell'UE a titolo dei regimi di certificazione e avallo. Tali responsabilità comprenderebbero l'uso di provvedimenti amministrativi e l'elaborazione di raccomandazioni destinate alla Commissione sull'utilizzo di sanzioni e di penalità di mora.

All'interno di questa opzione più generale si possono distinguere due diversi scenari:

4.3.1. *Opzione 3a - agenzie di rating del credito (gruppi di agenzie di rating del credito) ufficialmente presenti in più Stati membri*

L'autorità dell'ESMA sarebbe limitata alla vigilanza sulle agenzie di rating del credito (o gruppi di agenzie di rating del credito) ufficialmente presenti in più di uno Stato membro.

⁴ Siamo consapevoli del fatto che questa opzione, che riflette il quadro di vigilanza ai sensi dell'attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito, non sarebbe realistica in caso l'ESMA diventi operativa, come previsto, dall'inizio del 2011. In quest'ultimo caso, all'ESMA verranno attribuiti ulteriori poteri che avranno un impatto anche sul ruolo che ricoprirà nella procedura di registrazione e vigilanza delle agenzie di rating del credito. Ciononostante, crediamo sia importante far riferimento all'attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito in quanto scenario di riferimento, dato che non è (ancora) del tutto chiaro quale sarà il contenuto del futuro regolamento relativo all'ESMA e, in particolare, come l'attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito sarà adattato in relazione ad esso. All'opzione 2 viene descritto un possibile scenario rispetto a come l'attuale regolamento relativo alle agenzie di rating del credito potrebbe funzionare all'interno del (futuro) quadro di riferimento dell'ESMA.

4.3.2. *Opzione 3b - tutte le agenzie di rating del credito aventi sede nell'Unione europea*

In base a questa sotto-opzione, l'ESMA sarebbe l'unica autorità di vigilanza per tutte le agenzie di rating del credito aventi sede nell'UE. Inoltre, all'interno di questo quadro, se l'ESMA assumesse poteri di vigilanza esclusivi sulle agenzie di rating del credito, ad essa competerebbe ufficialmente l'autorità di investigare riguardo a violazioni della normativa. Per poter espletare questi nuovi poteri di vigilanza sulle agenzie di rating del credito, all'ESMA devono competere anche poteri sanzionatori. Tuttavia, è necessario valutare se le sanzioni devono rimanere di competenza degli Stati membri o se la Commissione o l'ESMA dovrebbero essere investite di poteri sanzionatori. Il nuovo quadro dovrebbe assicurare la presenza di condizioni di parità e l'applicazione uniforme delle sanzioni in tutto il territorio dell'UE.

5. ANALISI E CONFRONTO TRA LE OPZIONI

Le diverse opzioni sono valutate in base ai seguenti criteri: punto di contatto unico, competenze chiaramente definite, applicazione uniforme, guadagni diretti di efficienza, adeguato raggio di intervento dell'autorità di vigilanza.

In base alle conclusioni ottenute nella valutazione d'impatto, la Commissione europea ritiene opportuno presentare una proposta di modifica del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito. La proposta è intesa a risolvere i problemi descritti all'interno della valutazione d'impatto:

- affidando all'ESMA poteri di vigilanza esclusivi sulle agenzie di rating del credito. L'ESMA avrà facoltà di richiedere informazioni, avviare indagini o effettuare ispezioni in loco. Se necessario, l'ESMA può richiedere l'assistenza delle autorità nazionali di regolamentazione dei valori mobiliari per l'espletamento delle attività di vigilanza. A queste ultime possono inoltre venir delegati compiti di vigilanza specifici (ad es. l'organizzazione di colloqui, lo svolgimento di ispezioni in loco), sebbene all'ESMA continui a competere la responsabilità globale di vigilanza su tali attività;
- affidando alla Commissione, che agisce su richiesta dell'ESMA, dei poteri sanzionatori all'interno di un quadro di riferimento ben definito, da istituire attraverso atti delegati. Le sanzioni, comprese ammende e penalità di mora, saranno definite in modo da rappresentare una risposta adeguata a violazioni individuali e da creare un effetto dissuasivo. Il regolamento comprenderà un elenco di violazioni delle disposizioni del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito che possono essere sanzionate attraverso ammende inflitte alle agenzie stesse, in caso di violazione intenzionale o per negligenza.

6. ANALISI DEGLI EFFETTI

La valutazione d'impatto indica che le opzioni preferite, in quanto meglio rispondenti agli obiettivi stabiliti nell'iniziativa della Commissione in esame, sono la vigilanza diretta svolta dall'ESMA su tutte le agenzie di rating del credito registrate nell'UE e la centralizzazione dei poteri sanzionatori presso la Commissione, che agisce a sua volta dietro raccomandazione dell'ESMA.

Vantaggi		Svantaggi	
1	Processo decisionale semplificato – assenza di conflitti sulle competenze	1	È necessario sviluppare la capacità di sorveglianza a partire da zero
2	Rischio zero di applicazione non uniforme della normativa UE presso gli Stati membri	2	Le agenzie di rating del credito locali devono comunicare con un'autorità di vigilanza a livello UE (senza livelli intermedi)
3	Evidenti incrementi di efficienza – vengono evitate onerose procedure di coordinazione e le risorse e gli esperti vengono raggruppati in una sola organizzazione		
4	La prospettiva, la capacità e il mandato dell'autorità di vigilanza corrispondono al ruolo di portata paneuropea dei principali attori coinvolti		
5	Condizioni di parità per l'effetto dissuasivo delle sanzioni e applicazione pienamente uniforme di dette sanzioni su tutto il territorio UE		

Dato che l'iniziativa della Commissione è volta a semplificare il processo di vigilanza sulle agenzie di rating del credito, i potenziali benefici possono essere desunti dai costi comportati dalla crisi finanziaria, nella quale le agenzie di rating del credito hanno giocato un ruolo non trascurabile. Anche attribuendo alle agenzie di rating del credito solo una parte minima delle perdite dirette e indirette generate dalla crisi, i benefici derivanti da un sistema efficace ed efficiente di vigilanza risultano enormi.

7. MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

La Commissione è custode del trattato e, pertanto, procederà al monitoraggio dell'attuazione del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito da parte dell'ESMA. Le conseguenze dell'applicazione della misura legislativa potrebbero essere valutate tre anni dopo la sua entrata in vigore in una relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo.