

Relazione speciale

La vigilanza dell'Unione europea esercitata sulle agenzie di rating del credito è adeguatamente consolidata, ma non ancora del tutto efficace



CORTE
DEI CONTI
EUROPEA

CORTE DEI CONTI EUROPEA
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Lussemburgo
LUSSEMBURGO

Tel. +352 4398-1

Email: eca-info@eca.europa.eu
Internet: <http://eca.europa.eu>

Twitter: @EUAuditorsECA
YouTube: EUAuditorsECA

Numerose altre informazioni sull'Unione europea sono disponibili
su Internet consultando il portale Europa (<http://europa.eu>).

Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2015

Print	ISBN 978-92-872-3620-3	ISSN 1831-0869	doi:10.2865/743760	QJ-AB-15-022-IT-C
PDF	ISBN 978-92-872-3598-5	ISSN 1977-5709	doi:10.2865/820592	QJ-AB-15-022-IT-N
EPUB	ISBN 978-92-872-3638-8	ISSN 1977-5709	doi:10.2865/45089	QJ-AB-15-022-IT-E

© Unione europea, 2015
Riproduzione autorizzata con citazione della fonte.

Printed in Luxembourg

Relazione speciale**La vigilanza dell'Unione europea esercitata sulle agenzie di rating del credito è adeguatamente consolidata, ma non ancora del tutto efficace**

(presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4, secondo comma, TFUE)

Le relazioni speciali della Corte dei conti europea illustrano le risultanze dei controlli di gestione e degli audit di conformità espletati dalla Corte su specifici settori di bilancio o temi di gestione. La Corte seleziona e pianifica detti compiti di audit affinché abbiano il massimo impatto, tenendo conto dei rischi per la performance o la conformità, del livello di entrate o spese in questione, dei futuri sviluppi nonché dell'interesse politico e pubblico.

Il presente controllo di gestione è stato espletato dalla Sezione di audit IV — presieduta da Milan Martin Cvikl, Membro della Corte — specializzata nell'audit riguardante entrate, ricerca e politiche interne, governance economica e finanziaria e istituzioni e organi dell'Unione europea. L'audit è stato diretto da Baudilio Tomé Muguruza, Membro della Corte, coadiuvato da: Daniel Costa de Magalhães, capo Gabinetto; Ignacio García de Parada, attaché; Zacharias Kolias, direttore; Daniela Hristova, capo équipe; Irene Madsen, capo équipe; Christian Detry, Adrian Savin, Matthias Blaas, auditor.



Da sinistra a destra: D. Costa de Magalhães, C. Detry, I. Madsen, M. Blaas, B. Tomé Muguruza, Z. Kolias, D. Hristova, A. Savin.

Paragrafi

Abbreviazioni

I-XI **Sintesi**

1-14 **Introduzione**

2-8 **Riforme della regolamentazione**

9-13 **Le principali caratteristiche del regolamento CRA**

14 **Ruolo dell'ESMA**

15-19 **Approccio dell'audit**

20-40 **Parte I — Registrazione e attività perimetrali**

20-21 **Introduzione**

22-34 **L'ESMA ha abbreviato il processo di registrazione, ma la valutazione di alcuni criteri resta difficile**

22-24 **L'ESMA dispone di procedure ben consolidate per la registrazione delle CRA**

25-29 **Anche se l'ESMA ha abbreviato il processo di registrazione, rimane tuttavia gravoso a causa dei requisiti normativi**

30 **Il grado di dettaglio fornito dalle CRA sulle metodologie variava**

31-34 **L'ESMA non disponeva di un approccio strutturato per monitorare le attività perimetrali**

35-40 **L'approccio attuale dell'Eurosistema non garantisce un piano di parità per tutte le CRA registrate presso l'ESMA**

41 – 55 **Parte II — Pianificazione e gestione dei rischi**

41 – 55 **Il processo di pianificazione orientato al rischio non fornisce la totale certezza che l'ESMA ottenga il massimo dalle sue risorse**

42 – 50 **Individuazione globale dei rischi, ma di difficile tracciabilità**

51 – 54 **Le aree ad alto rischio non sono sempre state sufficientemente coperte**

55 **Le risorse dell'ESMA rendono difficile soddisfare tutti i requisiti normativi stringenti**

56-89 Parte III — Vigilanza**56-59 La vigilanza continuativa e le indagini dell'ESMA****60-75 Il processo di vigilanza è stato elaborato e attuato, ma è necessario del tempo perché maturi****61-62 L'ESMA ha posto buone basi per una vigilanza efficace delle CRA****63-68 Gli orientamenti interni e gli strumenti di monitoraggio potrebbero essere ulteriormente sviluppati per sostenere il lavoro di vigilanza continuativa****69-72 L'ESMA gestisce un grande volume di informazioni di vigilanza, ma non dispone di uno strumento informatico dedicato per la registrazione e l'elaborazione di tali dati****73-75 Ottenere una descrizione delle verifiche di vigilanza svolte è difficoltoso****76-89 Progressi tangibili, ma manca ancora un'adeguata copertura nelle aree tematiche analizzate****78-86 Metodologie sottoposte a vigilanza, ma non tutte le aree sono affrontate e i requisiti non sempre sono chiari****87-89 L'ESMA non ha ancora esaminato determinati tipi di conflitto di interesse****90-108 Parte IV — Informazioni****90-108 La vigilanza dell'ESMA sulle comunicazioni generali delle CRA****92-94 L'ESMA ha verificato periodicamente le comunicazioni generali delle singole CRA al pubblico, ma una valutazione dettagliata delle comunicazioni generali per tutte le CRA è stata effettuata per la prima volta alla fine del 2014****95-99 La trasparenza del mercato è stata ostacolata da restrizioni e pratiche variabili adottate dalle CRA per la comunicazione delle informazioni****100-104 Il CEREP non comunica informazioni sufficienti sui risultati dei rating delle CRA****105-108 L'ESMA non fornisce sul suo sito Internet informazioni sufficienti agli utilizzatori dei rating****109-120 Conclusioni e raccomandazioni****110-111 Registrazione****112 Gestione dei rischi e pianificazione****113-114 La vigilanza continuativa e le indagini****115 Metodologie****116 Conflitti di interesse****117-118 Comunicazione generale**

119 **Comunicazioni al CEREP**

120 **Comunicazione sul sito Internet dell'ESMA**

Allegato I — Struttura della governance dell'ESMA

Allegato II — Approccio dell'audit

Allegato III — Principali risultati e raccomandazioni delle indagini dell'ESMA

Allegato IV — Confronto tra i siti Internet delle autorità di vigilanza nell'UE e negli Stati Uniti

Risposte dell'ESMA, della BCE e della Commissione

ABS: Titolo garantito da attività

ANC: Autorità nazionale competente

BCE: Banca centrale europea

CEREP: Registro centrale

CESR: Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari

CRA: Agenzie di rating del credito

ECAF: Quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (*Eurosistem credit assessment framework*)

ECAI: Agenzia esterna di valutazione del merito di credito

ESMA: Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati

IOSCO: Organizzazione internazionale delle commissioni per i valori mobiliari

NRSRO: Organizzazione per i rating statistici riconosciuta a livello nazionale (*Nationally Recognized Statistical Rating Organization*)

Regolamento CRA: Regolamento sulle agenzie di rating del credito

RMBS: Titoli garantiti da mutui ipotecari su immobili residenziali (*Residential Mortgage Backed Securities*)

SEC: Commissione per i titoli e gli scambi degli Stati Uniti (*Securities and Exchange Commission (United States)*)

SOCRAT: Vigilanza dello strumento delle agenzie di rating del credito

I

La crisi finanziaria globale del 2008 ha attirato l'attenzione sul ruolo delle agenzie di rating del credito (CRA) e sulle ripercussioni per i mercati finanziari dei loro rating. Le attività delle CRA, che all'epoca erano poco regolamentate in Europa, sono entrate nell'ordine dei lavori legislativi dell'Unione europea (UE).

II

L'Autorità europea per gli strumenti finanziari e i mercati (ESMA) è stata istituita il 1° gennaio 2011. Fra i suoi compiti principali figura la regolamentazione delle agenzie di rating del credito registrate nell'UE. A tal fine, sono stati conferiti all'ESMA poteri esclusivi per quanto concerne la registrazione delle agenzie di rating del credito, il monitoraggio del loro operato e l'adozione di decisioni di vigilanza. Attualmente, l'ESMA esercita la vigilanza su 23 agenzie di rating del credito registrate nell'UE.

III

L'ESMA è riuscita a imporsi come autorità di vigilanza delle agenzie di rating del credito (CRA) nell'UE? Secondo le conclusioni generali della Corte, l'ESMA è riuscita in poco tempo a porre buone basi per svolgere l'esercizio di vigilanza delle CRA nell'UE, anche se vi è ancora spazio per ulteriori miglioramenti.

IV

L'ESMA ha assunto il compito di registrare le agenzie di rating del credito assolto in precedenza dalle autorità nazionali competenti, riuscendo a ridurre la durata media del processo di registrazione. Tuttavia, il processo rimane complesso a causa dell'attuale quadro di regolamentazione. Sebbene le metodologie di rating del credito debbano essere rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida, la documentazione dell'ESMA sottoposta ad audit riguardante il processo di registrazione era incentrata principalmente sul loro carattere rigoroso. Inoltre, poiché il regolamento CRA è poco chiaro in materia di definizione dei criteri metodologici, l'ESMA si trova ad affrontare ulteriori sfide poste dalla loro interpretazione e dal conseguimento di un'intesa comune con le CRA.

V

Le attuali norme dell'Eurosistema non garantiscono un piano di parità per tutte le CRA registrate presso l'ESMA. L'Eurosistema accetta solo rating emessi da quattro CRA registrate presso l'ESMA come agenzie esterne di valutazione del merito del credito nell'ambito del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia, il che crea una struttura di mercato a due livelli ponendo le piccole CRA in una situazione di svantaggio.

VI

L'ESMA si avvale di una procedura adeguatamente consolidata per l'individuazione dei rischi. Tuttavia, l'assenza di prove documentali ha reso difficile capire il motivo per cui per taluni rischi è stato ridefinito il grado di priorità. Inoltre, manca una giustificazione documentata del motivo per cui l'ESMA ha effettuato indagini limitate in certe aree ad alto rischio.

VII

Anche se l'ESMA ha posto buone basi per il suo approccio alla vigilanza, le sue regole e i suoi orientamenti non sono completi. Essendo la documentazione e gli strumenti di monitoraggio interno alquanto rudimentali, non è stato sempre possibile risalire al lavoro di vigilanza svolto, né alle analisi e alle relative conclusioni. La documentazione di alcune fasi intermedie delle indagini era incompleta.

VIII

La Corte ha esaminato l'esercizio di vigilanza dell'ESMA in due aree: la valutazione delle metodologie e i potenziali conflitti di interesse. Durante il suo lavoro di vigilanza continuativa e le indagini svolte, l'ESMA ha valutato una serie di aspetti correlati in base ai criteri normativi. Tuttavia, l'ambito delle attività di vigilanza dell'ESMA non è ancora completo e permangono aree che potrebbero essere ulteriormente esaminate in futuro.

IX

La divulgazione al pubblico è particolarmente importante perché consente ai potenziali investitori di effettuare le proprie analisi prima di decidere se fare affidamento sui rating del credito. L'ESMA ha verificato la divulgazione al pubblico delle CRA nell'ambito del suo lavoro di vigilanza continuativa. Una valutazione dettagliata per tutte le CRA è stata avviata alla fine del 2014.

X

L'ESMA dispone di una banca dati, una sorta di registro centrale online (denominato CEREP) che non ha equivalenti in altre giurisdizioni di regolamentazione e grazie al quale, l'ESMA fornisce informazioni armonizzate e facilmente accessibili sulla performance, in termini di rating, di tutte le CRA registrate e certificate. Tuttavia, la Corte esprime perplessità circa l'adeguatezza dei dati statistici sintetici divulgati e le verifiche effettuate dall'ESMA per quanto riguarda i dati trasmessi al CEREP.

Raccomandazioni della Corte

XI

L'ESMA dovrebbe:

- a) **documentare** in modo adeguato la valutazione effettuata su tutti i requisiti normativi riguardanti le metodologie di rating del credito durante il processo di registrazione;
- b) **migliorare** la tracciabilità del processo di individuazione dei rischi, **mantenere** un registro delle modifiche al livello dei rischi e **documentare** le ragioni della classificazione dei rischi in ordine di priorità.

L'ESMA dovrebbe inoltre **monitorare** tutte le aree ad alto rischio che beneficerebbero di un ulteriore lavoro di vigilanza;

- c) **aggiornare** continuamente il proprio manuale di vigilanza e la propria guida alla vigilanza per integrarvi le conoscenze e l'esperienza acquisite.

L'ESMA dovrebbe **stabilire** orientamenti interni per la documentazione efficace delle indagini, al fine di **dimostrare** e **garantire** che tutte le conclusioni siano suffragate da analisi adeguate degli elementi probatori;

La creazione di uno strumento informatico di vigilanza dedicato migliorerebbe la condivisione delle conoscenze, chiarirebbe la responsabilità dei compiti, faciliterebbe l'esame del lavoro svolto e migliorerebbe la comunicazione all'interno dei gruppi di vigilanza;

- d) **esaminare** tutti gli aspetti importanti dell'ideazione e dell'attuazione delle metodologie CRA non ancora trattati;
- e) **esaminare** in maniera strutturata i sistemi messi in atto da parte delle CRA per affrontare i conflitti di interesse e, in particolare, quelli relativi alle attività di negoziazione degli analisti di rating e alle operazioni finanziarie. Inoltre, l'ESMA dovrebbe **testare** l'esattezza delle informazioni ricevute dalle CRA sui conflitti di interesse;
- f) **considerare la messa a punto** di ulteriori orientamenti sugli obblighi di informativa per **migliorare**, nel complesso, le pratiche di comunicazione delle agenzie di rating del credito;
- g) **monitorare** e **migliorare** il contenuto informativo dei dati presenti nel CEREP sulla base delle migliori pratiche per comunicare la performance dei rating; nonché
- h) **pubblicare** tutta la normativa applicabile e i documenti pertinenti e **semplificare** l'utilizzo del sito.

01

Le agenzie di rating del credito (CRA) formulano pareri che contribuiscono a ridurre l'asimmetria delle informazioni fra i mutuatari, gli enti creditizi e gli altri partecipanti al mercato. I rating del credito (o rating) sono uno strumento importante per i mercati azionari e obbligazionari in quanto contengono informazioni per gli investitori e gli operatori di mercato, che in alcuni casi sostituiscono persino la diligenza dovuta degli investitori.

Riforme della regolamentazione

02

Anche se in molti casi le autorità di regolamentazione si sono basate sui rating, in realtà per molti anni le CRA non erano regolamentate. L'approccio principale prevedeva una sorta di autoregolamentazione basata sulle migliori pratiche generalmente accettate sviluppate dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO), riconosciuta come l'organismo di normazione internazionale per il settore dei valori mobiliari.

03

Nel 2006, la Commissione ha concluso nella sua comunicazione sulle agenzie di rating del credito che una normativa morbida, associata all'autoregolamentazione da parte delle CRA, sulla base dei principi fissati dalla IOSCO, era sufficiente per affrontare le principali questioni a proposito delle quali sono state espresse preoccupazioni relativamente alle CRA¹. Le CRA erano regolamentate solo in alcune aree, come l'abuso di

informazioni privilegiate (*insider trading*) e la manipolazione del mercato, le attività degli enti creditizi e l'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi. Il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR)² è stato incaricato di monitorare la conformità delle CRA alle norme della IOSCO, mentre la Commissione avrebbe dovuto monitorare costantemente gli sviluppi del settore. Tuttavia, la crisi finanziaria del 2008 ha aperto ampie discussioni riguardo al funzionamento delle CRA, che hanno portato la Commissione a presentare nel novembre 2008 una proposta intesa a regolamentare le agenzie di rating del credito.

04

Il regolamento CRA è stato adottato nel settembre 2009³ imponendo alle CRA di:

- registrarsi presso un'autorità nazionale di vigilanza, se operativa nell'UE;
- comunicare modelli, metodologie e ipotesi principali sottesi all'elaborazione dei loro rating; nonché
- sottoporsi alla vigilanza delle autorità nazionali di regolamentazione dei valori mobiliari secondo il modello «paese di origine-paese ospitante»⁴.

05

La relazione de Larosière⁵ ha incoraggiato l'UE a rafforzare la regolamentazione e la vigilanza delle CRA. La relazione raccomandava il passaggio dei compiti di registrazione e vigilanza delle CRA dalle autorità nazionali competenti a un organismo europeo centralizzato.

- 1 Comunicazione della Commissione sulle agenzie di rating del credito (GU C 59 dell'11.3.2006, pag. 2).
- 2 Il predecessore dell'ESMA, fondato nel 2001.
- 3 Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito (in appresso il regolamento CRA) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1).
- 4 Il modello prevede un consiglio delle autorità di vigilanza composto di tutte le autorità nazionali di vigilanza dei paesi in cui la CRA opera. Questo modello è stato utilizzato anche per la vigilanza bancaria nell'UE.
- 5 Nel novembre 2008 la Commissione ha autorizzato un gruppo di esperti di alto livello, presieduto da Jacques de Larosière, a formulare raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza al fine di proteggere i cittadini in modo più efficace e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Nel febbraio 2009, il gruppo de Larosière ha pubblicato la sua relazione finale.

06

L'ESMA è stata istituita il 1° gennaio 2011⁶ nell'ambito del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF). Il SEVIF comprende l'ESMA, l'Autorità bancaria europea (ABE)⁷ e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) che, insieme alle autorità nazionali di vigilanza (ANV), il comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e il comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza costituiscono l'attuale architettura della vigilanza europea. L'obiettivo principale dell'ESMA è, in particolare, proteggere l'interesse pubblico, garantendo l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari.

07

Nel luglio 2011 sono stati conferiti all'ESMA poteri esclusivi di vigilanza sulle CRA registrate nell'UE⁸.

08

Più di recente (nel maggio 2013) è stata approvata una terza tornata legislativa, con la finalità di ridurre l'affidamento eccessivo degli investitori sui rating del credito e di migliorare la qualità del rating del debito sovrano per gli Stati membri dell'UE⁹.

Le principali caratteristiche del regolamento CRA

09

La finalità principale del regolamento CRA è tutelare gli investitori e garantire la stabilità dei mercati finanziari nell'UE e si applica alle CRA con sede nell'UE che emettono rating del credito comunicati al pubblico o distribuiti previo abbonamento¹⁰.

10

Il regolamento contiene un livello significativo di disposizioni prescrittive sulla modalità di gestione dei conflitti di interesse da parte delle CRA.

11

Il regolamento disciplina i processi di preparazione e le metodologie per generare i rating del credito. Le CRA devono utilizzare metodologie di rating «rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi»¹¹. Tuttavia, il regolamento CRA non interferisce con il contenuto dei rating del credito¹².

12

Il regolamento CRA si propone di aumentare la trasparenza imponendo alle CRA di comunicare le rispettive metodologie di rating e le ipotesi principali utilizzate. Questa trasparenza intende consentire ai partecipanti al mercato di valutare con maggiore precisione se i rating riflettano adeguatamente i rischi.

- 6 Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).
- 7 Nel luglio 2014 la Corte dei conti europea ha pubblicato la relazione speciale n. 5/2014 intitolata «La vigilanza bancaria europea prende forma: l'ABE e il suo contesto in divenire» (<http://eca.europa.eu>), che è la prima relazione speciale della Corte dei conti sulle riforme nel quadro normativo e di vigilanza del settore finanziario nell'UE.
- 8 Questa modifica al regolamento CRA è nota anche come CRA II.
- 9 Questa modifica al regolamento CRA è nota anche come CRA III.
- 10 Articolo 2, paragrafo 1, del regolamento CRA.
- 11 Articolo 8, paragrafo 3, del regolamento CRA.
- 12 Il regolamento stabilisce che «Nell'adempimento dei compiti loro assegnati dal presente regolamento, né l'[ESMA], né la Commissione, né altre autorità pubbliche degli Stati membri interferiscono con il contenuto dei rating del credito o delle metodologie».

13

Il regolamento CRA conferisce inoltre all'ESMA nuovi poteri e responsabilità:

- le agenzie di rating sono tenute a registrarsi presso l'ESMA se assegnano rating ai prodotti finanziari dell'UE;
- le CRA sono soggette alla vigilanza continuativa dell'ESMA e
- le CRA sono soggette a sanzioni da parte dell'ESMA se non si conformano al regolamento.

Ruolo dell'ESMA

14

La **tabella 1** fornisce una panoramica delle principali attività dell'ESMA in relazione alla registrazione e alla vigilanza delle CRA.

Tabella 1

Panoramica dei compiti dell'ESMA

Registrazione e attività perimetrali ¹	Quadro di vigilanza		Divulgazione di informazioni
	Valutazione del rischio e pianificazione	Vigilanza	
<ul style="list-style-type: none"> • Tutte le CRA stabilite nell'UE devono presentare una domanda di registrazione presso l'ESMA. • Le CRA stabilite nei paesi terzi e i cui rating sono utilizzati nell'UE dovrebbero essere certificate dall'ESMA. • La registrazione è un processo che prevede due fasi: a) completezza e b) conformità. • L'ESMA dovrebbe elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda il processo di registrazione. • L'ESMA dovrebbe verificare che non vi siano CRA non registrate/certificate che emettono rating del credito nell'UE. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'ESMA esegue analisi e ricerche di mercato per poter individuare le tendenze e i rischi nel settore delle CRA. • L'ESMA effettua una valutazione del rischio sulla base di analisi e conoscenze di mercato acquisite mediante la vigilanza delle CRA. • Lo sviluppo di schede di valutazione del rischio per ogni CRA e un quadro operativo generale dei rischi. • Sviluppo di un programma di lavoro 	<ul style="list-style-type: none"> • L'ESMA è responsabile della vigilanza continuativa delle CRA. • L'ESMA monitora le comunicazioni periodiche da parte delle CRA. • Il monitoraggio delle notifiche delle CRA riguardanti le modifiche alle loro condizioni iniziali utili alla registrazione. • L'ESMA può effettuare un'indagine individuale, tematica o ad hoc nel caso in cui sia stato individuato un rischio di non conformità. • Dar seguito alle precedenti indagini e revisioni tematiche. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'ESMA deve garantire che le CRA divulghino le loro metodologie di rating e le ipotesi principali correlate. • L'ESMA gestisce il CEREP (una banca dati pubblica sui risultati in termini di rating). • L'ESMA gestisce Socrat (una banca dati interna) con la quale le CRA segnalano ogni mese tutte le azioni di rating.

¹ L'ESMA considera attività perimetrali l'identificazione delle entità che operano come CRA nell'UE senza essersi registrate.

15

Nel corso dell'audit abbiamo esaminato se il processo di registrazione e la vigilanza delle CRA eseguiti dall'ESMA siano stati efficaci. In particolare abbiamo analizzato se:

- le registrazioni di tutte le possibili CRA siano state effettuate correttamente ed efficientemente;
- l'ESMA abbia sviluppato e attuato una solida pianificazione e valutazione del rischio per le sue attività di vigilanza;
- l'attuazione del quadro di vigilanza abbia individuato i problemi emersi nell'ambito delle attività delle CRA¹³, compresi quelli relativi all'indipendenza dei comitati di rating e alla prevenzione dei conflitti di interesse;
- l'ESMA e le CRA pubblichino informazioni sufficienti e con valore aggiunto per le parti interessate.

16

I criteri di audit sono stati ricavati dalle seguenti fonti:

- i) requisiti di legge e obiettivi del regolamento CRA, nonché regolamenti delegati complementari (norme tecniche);
- ii) manuale di vigilanza e guida alla vigilanza dell'ESMA;
- iii) guida dell'ESMA per le registrazioni delle CRA;
- iv) orientamenti e principi pertinenti della IOSCO;
- v) documenti della SEC, l'autorità di vigilanza corrispondente negli Stati Uniti, al fine di confrontare le pratiche in entrambe le giurisdizioni.

17

Abbiamo raccolto gli elementi probatori di audit mediante un esame documentale di un campione di fascicoli di registrazione e di fascicoli di vigilanza. Abbiamo inoltre consultato membri del personale dell'ESMA aventi un ruolo chiave nella vigilanza e nella gestione dei rischi. Sulla scorta degli elementi probatori raccolti, abbiamo analizzato il processo di registrazione, la valutazione del rischio e la pianificazione delle risorse, l'organizzazione delle attività di vigilanza e l'adeguatezza della divulgazione delle informazioni delle CRA.

18

Oltre al lavoro svolto presso l'ESMA, sono state condotte visite allo scopo di raccogliere informazioni presso tre CRA ed è stata svolta un'indagine con dieci autorità nazionali competenti (ANC)¹⁴ per quanto riguarda il loro approccio e la metodologia di vigilanza.

19

Esperti esterni hanno infine valutato gli obblighi di informativa al pubblico riguardanti le metodologie, i modelli e le ipotesi principali sottese ai rating di cinque CRA e hanno esaminato gli indicatori di performance dei rating pubblicati dall'ESMA nella banca dati CEREP. Una descrizione più dettagliata dell'approccio dell'audit è fornita nell'**allegato II**.

13 Per esempio, i potenziali conflitti di interesse e la mancanza di trasparenza.

14 Le autorità nazionali competenti (ANC) sono agenzie nazionali responsabili, nel quadro delle rispettive legislazioni nazionali, della vigilanza e della regolamentazione (di parte) del settore finanziario.

Introduzione

20

Le CRA aventi sede nell'UE devono essere registrate presso l'ESMA per poter operare. Prima che fosse istituita l'ESMA, erano le ANC a occuparsi del processo di registrazione. La **figura 1** elenca le 23 CRA¹⁵ registrate al giugno 2015.

21

Oltre alla gestione del processo di registrazione, l'ESMA deve assicurare che le imprese non registrate come agenzie di rating del credito non emettano rating.

15 Moody's figura due volte nella tabella poiché, dopo la registrazione iniziale di diverse CRA del gruppo Moody's a livello di ANC, nel 2014 l'ESMA ha provveduto alla registrazione di Moody's Investor Services EMEA Ltd.

Figura 1

CRA registrate nell'UE

CRA registrate nell'Unione europea ...		
dalle autorità nazionali competenti, dal 2010 al 2012		dall'ESMA, dal 2012 al 2015
<ul style="list-style-type: none">• Euler Hermes Rating GmbH• BCRA-Credit Rating Agency AD• Feri EuroRating Services AG• Creditreform Rating AG• Scope Ratings GmbH• ICAP Group SA• GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung GmbH• ASSEKURATA• ARC Ratings, S.A.	<ul style="list-style-type: none">• AM Best Europe-Rating Services Ltd.• DBRS Ratings Limited• Fitch Group• Moody's Group• Standard & Poor's Group• CRIF S.p.A.• Capital Intelligence (Cyprus) Ltd• European Rating Agency, a.s.• Cerved Rating Agency S.p.A.	<ul style="list-style-type: none">• Asexor• The Economist Intelligence Unit Ltd• Dagong Europe• Spread Research• EuroRatin Sp. Z o.o• Moody's Investor Services EMEA Ltd
... tutte sottoposte alla vigilanza dell'ESMA.		

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

L'ESMA ha abbreviato il processo di registrazione, ma la valutazione di alcuni criteri resta difficile

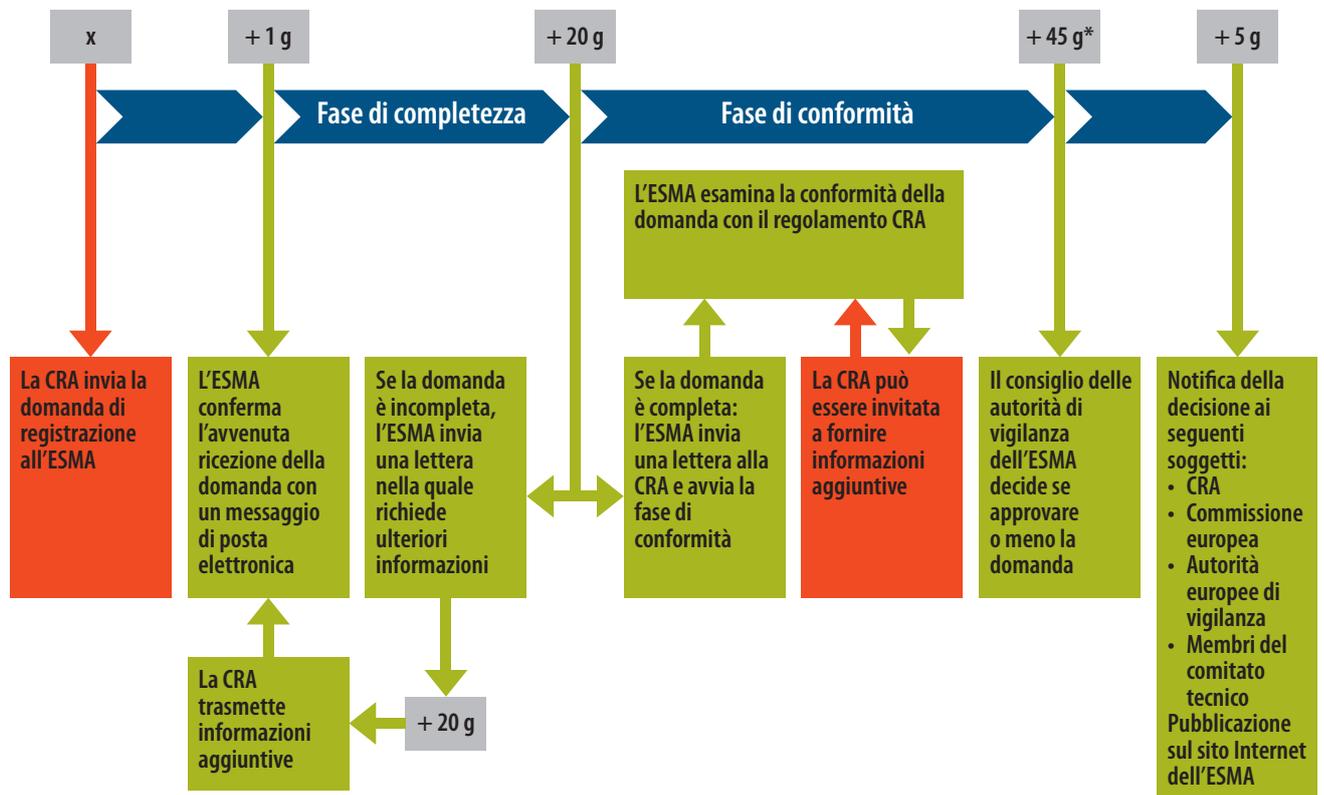
L'ESMA dispone di procedure ben consolidate per la registrazione delle CRA

22

Quando un'impresa con sede nell'UE inizia a fornire servizi di rating, è tenuta a presentare una domanda di registrazione presso l'ESMA. Il processo di registrazione prevede due fasi: i) una fase di completezza e ii) una fase di conformità (cfr. **figura 2** per un quadro generale di queste due fasi).

Figura 2

Processo di registrazione delle CRA



g: giorno lavorativo.

* Prorogabile a 60 giorni lavorativi in caso di avallo, esternalizzazione o richiesta di esenzione dall'osservanza di alcuni requisiti.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

23

L'ESMA ha prodotto una guida a parte che descrive la fase di registrazione, in cui sono descritte le procedure che devono essere seguite dal primo contatto dell'agenzia di rating del credito con l'ESMA fino al termine del processo di registrazione. L'ESMA ha altresì predefinito esempi di messaggi di posta elettronica e modelli di domande precompilate, notifiche di completezza, richieste di informazioni, decisioni finali del consiglio delle autorità di vigilanza, tasse, ecc., per rendere il processo più efficiente.

24

Il processo di analisi delle informazioni e di richiesta di ulteriori informazioni rivolte alla CRA può essere ripetuto tutte le volte che l'ESMA lo ritiene necessario. Una volta che il fascicolo della domanda è completo, l'ESMA può chiedere ulteriori chiarimenti e/o effettuare visite in loco presso la CRA in questione durante la fase di conformità.

Anche se l'ESMA ha abbreviato il processo di registrazione, rimane tuttavia gravoso a causa dei requisiti normativi

25

Sebbene il regolamento CRA richieda un approccio a due fasi (cfr. **figura 2**), l'ESMA è riuscita a ridurre in modo significativo la durata media del processo di registrazione da 373 a 227 giorni di calendario. La **tabella 2** fornisce una panoramica delle domande elaborate dalle ANC e dall'ESMA fino al dicembre 2014.

Tabella 2

Numero medio di giorni di calendario necessari per valutare una domanda di registrazione e numero medio di richieste supplementari di informazioni

	TUTTE LE DOMANDE		DOMANDE ACCOLTE		DOMANDE RESPINTE	
	Durata media in giorni per la valutazione di una domanda	Numero medio di richieste supplementari di informazioni	Durata media in giorni per la valutazione di una domanda	Numero medio di richieste supplementari di informazioni	Durata media in giorni per la valutazione di una domanda	Numero medio di richieste supplementari di informazioni
ANC	373	1,8	375	1,8	342	1,0
	(19 domande)		(18 domande accolte)		(1 domanda respinta)	
ESMA	227	2,1	209	2,0	254	2,3
	(10 domande)		(6 domande accolte)		(4 domande respinte)	

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

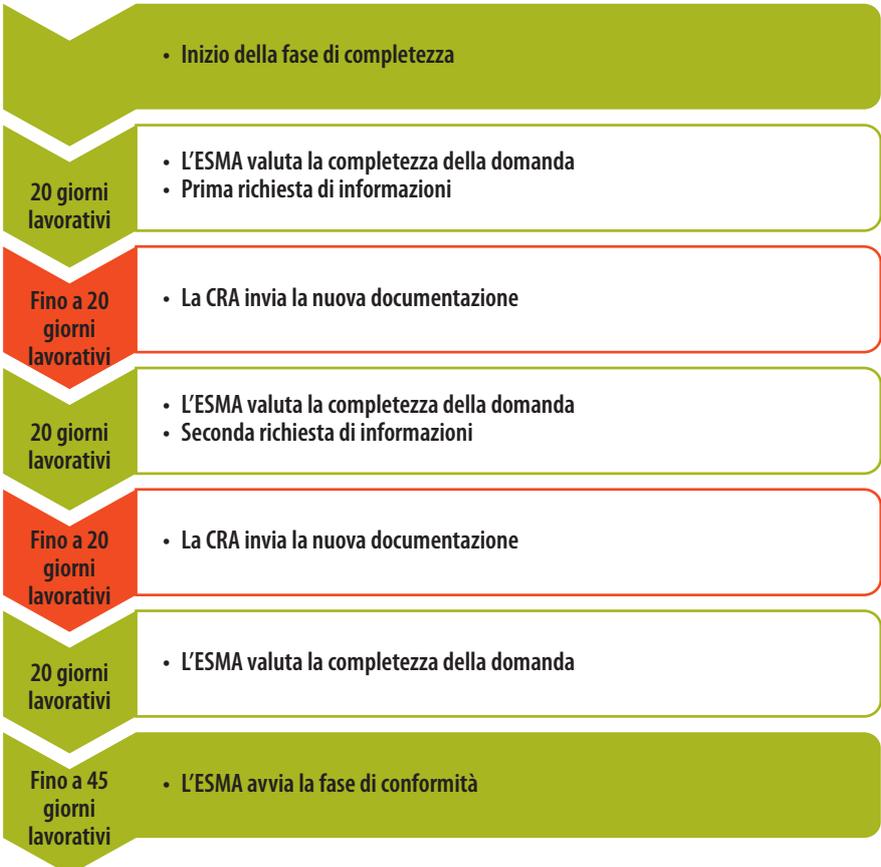
26

Durante la fase di completezza, se i documenti inviati dalla CRA sono considerati insufficienti, l'ESMA può chiedere ulteriori informazioni. Ogniqualvolta la CRA invia informazioni supplementari, l'ESMA dispone al massimo di 20 giorni lavorativi per valutare i documenti e notificare alla CRA la completezza o l'incompletezza della domanda. La suddivisione in due fasi della registrazione

rende questo processo piuttosto gravoso e lungo, dato che la valutazione della completezza comporta una valutazione del contenuto della documentazione inviata dalla CRA. L'ESMA deve quindi svolgere un doppio lavoro poiché deve effettuare una breve valutazione di conformità nella fase di completezza. La **figura 3** illustra la procedura seguita di consueto durante la fase di completezza.

Figura 3

Durata media della fase di completezza in giorni lavorativi



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

27

Secondo la guida alla registrazione delle CRA redatta dall'ESMA, ogni domanda di una CRA deve essere elaborata sulla base del principio del doppio controllo¹⁶. Tuttavia, non è stato possibile determinare, tramite la documentazione, se ciò fosse stato applicato in tutti i fascicoli di registrazione esaminati.

28

L'ESMA non documenta sufficientemente la valutazione effettuata sulle metodologie durante il processo di registrazione. Le metodologie di rating devono essere rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi. Ciascuno di questi requisiti è illustrato in dettaglio nel regolamento delegato integrativo sulle metodologie (per una panoramica, cfr. **figura 4**). Dall'altra parte, il regolamento CRA stabilisce che all'ESMA non è consentito interferire con il contenuto di un rating né con la metodologia utilizzata.

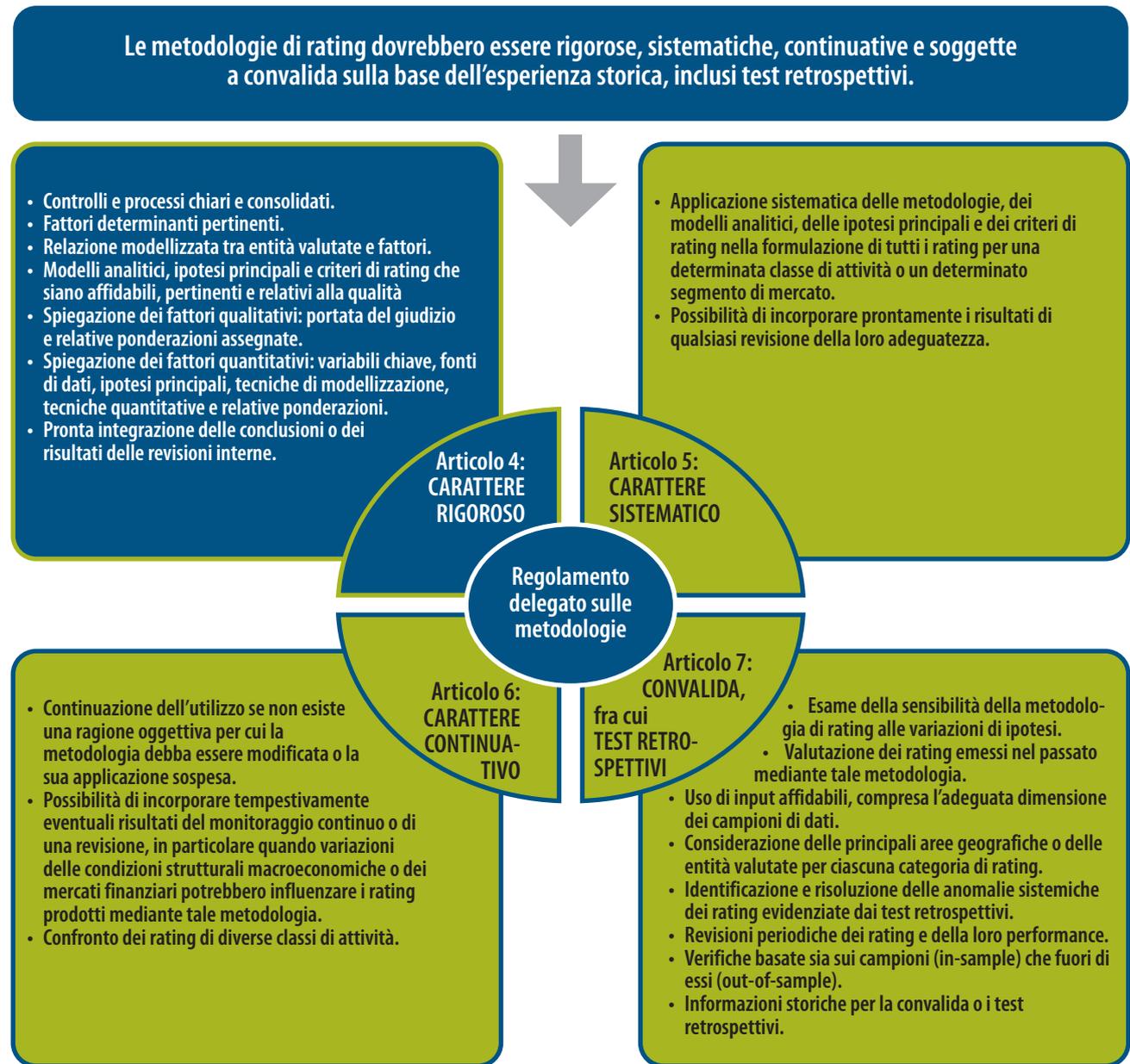
29

Durante il processo di registrazione l'ESMA deve valutare la conformità delle metodologie delle CRA con i requisiti di cui sopra. Abbiamo riscontrato che le informazioni contenute nei fascicoli di registrazione esaminati giustificavano principalmente la verifica dell'ESMA volta ad appurare il carattere rigoroso delle metodologie di rating (cfr. parti in verde nella **figura 4**).

16 Il requisito secondo il quale un'operazione debba essere approvata da almeno due persone. Per esempio: separazione delle varie funzioni, controlli incrociati, doppio controllo delle attività, doppie firme ecc.

Figura 4

Metodologie di rating ai sensi del regolamento CRA



Fonte: Corte dei conti, sulla base delle disposizioni del regolamento CRA.

Il grado di dettaglio fornito dalle CRA sulle metodologie variava

30

L'ESMA non ha sviluppato un elenco dettagliato della documentazione necessaria ai fini del processo di registrazione per valutare le metodologie di rating, né ha definito il livello minimo accettabile di informazioni dettagliate. I fascicoli di registrazione esaminati hanno mostrato differenze significative nel grado di dettaglio contenute nella documentazione relativa alle metodologie. Nel caso di un fascicolo di registrazione esaminato, per esempio, mancano informazioni sulla modellazione o sulle tecniche quantitative, di cui al regolamento delegato sulle metodologie, nonché una dichiarazione sull'importanza di ciascun fattore qualitativo e quantitativo utilizzato, comprese la descrizione e la giustificazione delle relative ponderazioni assegnate a tali fattori.

L'ESMA non disponeva di un approccio strutturato per monitorare le attività perimetrali

31

Le società che producono solo rating del credito privati, punteggi sull'affidabilità creditizia o rating prodotti dalle banche centrali non rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento CRA. Il **riquadro 1** illustra la differenza tra un rating del credito e un punteggio sull'affidabilità creditizia.

32

Molte imprese forniscono punteggi sull'affidabilità creditizia, valutazioni del credito all'esportazione o agiscono come consulenti dell'investimento in generale. Le aziende che operano nel settore dei servizi finanziari sono registrate e sottoposte a vigilanza dalle rispettive autorità nazionali competenti.

Riquadro 1

Rating del credito e punteggio sull'affidabilità creditizia

Per «**rating del credito**» s'intende un parere relativo al merito creditizio di un'entità, di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o di altri strumenti finanziari, o di un emittente di un'obbligazione di debito o finanziaria, di titoli di debito, di azioni privilegiate o altri strumenti finanziari, emessi utilizzando un sistema di classificazione in categorie di rating stabilito e definito.

Per «**credit score**» (punteggio sull'affidabilità creditizia) s'intende la misura del merito creditizio ottenuta sintetizzando e presentando dati basati unicamente su un sistema o modello statistico prefissato, senza alcuna aggiunta di contributi analitici sostanziali specifici per il rating forniti da un analista di rating.

33

L'ESMA si avvale di un comitato tecnico delle CRA¹⁷ che si riunisce ogni 1-2 mesi. L'attività perimetrale è un tema costante nel suo programma. Il comitato è una rete importante per l'ESMA in quanto è uno strumento atto a identificare le entità che dovrebbero essere registrate come CRA. Alcune delle entità rilevate svolgevano in effetti attività che rientravano nell'ambito di applicazione del regolamento CRA e sono state di conseguenza registrate come CRA. Benché l'emissione di rating senza previa registrazione costituisca una violazione del regolamento CRA per la quale l'ESMA ha l'autorità di comminare una sanzione, l'ESMA non si è ancora avvalsa di tale facoltà.

34

Il monitoraggio delle attività perimetrali da parte dell'ESMA non era strutturato ed era eseguito prevalentemente caso per caso. Nel marzo 2015 l'ESMA ha adottato una strategia specifica e un programma di lavoro¹⁸ per le attività perimetrali.

L'approccio attuale dell'Eurosistema non garantisce un piano di parità per tutte le CRA registrate presso l'ESMA

35

Le CRA sono imprese private che svolgono un ruolo significativo nei mercati finanziari. Diversi fattori rendono difficoltoso l'ingresso nel mercato dei rating. La reputazione costruita sul lungo periodo costituisce un vantaggio competitivo. Gli investitori tendono a preferire rating del credito di note CRA, dato che la comprensione della metodologia alla base dei rating richiede il dispendio di risorse. Analogamente, gli emittenti tendono a chiedere rating del credito solo a quelle CRA maggiormente consultate e ritenute affidabili dagli investitori.

36

La vigilanza sul mercato del rating del credito fornisce inoltre agli utilizzatori dei rating il vantaggio di avere una certa garanzia sulla qualità del lavoro delle CRA. Infatti, l'assenza di concorrenza nel mercato dei rating costituiva un problema¹⁹ e la creazione di una vera parità di condizioni per tutti gli operatori del mercato dei rating è stata una delle motivazioni principali per l'istituzione dell'ESMA.

- 17 Il comitato tecnico è composto da rappresentanti delle ANC ed è stato istituito per assistere l'ESMA nella preparazione delle decisioni politiche per quanto riguarda la vigilanza delle agenzie di rating. Il comitato fornisce consulenza tecnica contribuendo alla redazione di norme tecniche, orientamenti e raccomandazioni.
- 18 L'ESMA, per esempio, chiede alle CRA registrate e alle altre parti interessate su base regolare se abbiano tutte le informazioni sui potenziali fornitori di rating nell'UE e se conducano ogni sei mesi ricerche ad ampio raggio su Internet.
- 19 L'UE ha adottato misure per aumentare la concorrenza del mercato per i rating del credito in Europa. Il regolamento CRA tratta di una maggiore concorrenza in diversi paragrafi. Il Parlamento europeo ha chiesto alla Commissione in diverse occasioni di studiare la possibilità di istituire una rete europea di agenzie di rating. Il 5 maggio 2014, la Commissione ha approvato una relazione destinata al Parlamento europeo e al Consiglio in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori nell'UE (COM(2014) 248 final).

Parte I — Registrazione e attività perimetrali

37

L'Eurosistema²⁰ è un operatore importante nei mercati finanziari, in quanto fornisce liquidità al sistema finanziario mediante le sue operazioni di politica monetaria. Esso eroga credito a controparti idonee²¹ solo a fronte di garanzie²², che devono soddisfare elevati standard creditizi. Per svolgere questa valutazione del credito²³, l'Eurosistema tiene conto delle informazioni provenienti da diverse fonti:

- rating del credito emessi da agenzie esterne di valutazione del merito di credito (ECAI)²⁴;
- sistemi interni di valutazione del credito delle banche centrali nazionali;
- sistemi basati sui rating interni;
- fornitori terzi di strumenti di rating.

38

L'Eurosistema accetta attualmente rating emessi solo da quattro ECAI. Affinché i rating siano accettati dall'Eurosistema, le CRA devono essere registrate o certificate dall'ESMA, nonché soddisfare alcuni criteri operativi e fornire una copertura pertinente. Inoltre, l'Eurosistema accetta attualmente due agenzie di rating più piccole come fornitori di strumenti di rating. Tuttavia, tali strumenti hanno un valore limitato per queste CRA rispetto all'accettazione come ECAI.

39

Stando a quanto emerso dai nostri colloqui con gli operatori del mercato dei rating, le CRA europee minori considerano la registrazione come un'ECAI presso l'Eurosistema molto importante per il futuro sviluppo della loro attività, specialmente in relazione all'ingresso nel mercato dei rating del credito per la finanza strutturata²⁵, che è di gran lunga il segmento più importante del mercato in termini di ricavi e profitti delle CRA. Tuttavia, l'approccio dell'Eurosistema sostiene efficacemente la struttura del mercato a due livelli, in cui le CRA minori non possono competere a parità di condizioni con le CRA di grandi dimensioni. In particolare il criterio della «copertura pertinente» rappresenta una vera e propria barriera per l'ingresso²⁶.

40

L'attuale approccio dell'Eurosistema di «riconoscere» le agenzie di rating del credito ricorda la vigilanza delle agenzie di rating del credito — un compito affidato dal legislatore UE unicamente all'ESMA — e non solo un processo amministrativo per l'accettazione di «fornitori» di rating. Rispetto all'approccio dell'Eurosistema, la Federal Reserve statunitense accetta, nella maggior parte dei casi, rating da tutte e dieci le CRA che sono registrate dalla SEC.

- 20 L'Eurosistema è l'autorità monetaria dell'area dell'euro e comprende la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri. L'obiettivo primario dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Esso mira inoltre a salvaguardare la stabilità finanziaria e a promuovere l'integrazione finanziaria europea.
- 21 Queste controparti idonee devono soddisfare alcuni requisiti stabiliti negli articoli 55-57 dell'indirizzo BCE/2014/60.
- 22 Le attività impegnate nell'Eurosistema come garanzia nelle operazioni di credito delle banche centrali devono soddisfare determinati criteri.
- 23 Il quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (*Eurosystem credit assessment framework*, ECAF) definisce le procedure, le regole e le tecniche volte ad assicurare elevati standard creditizi per tutte le garanzie stanziabili.
- 24 Le agenzie esterne di valutazione del merito del credito sono CRA che forniscono rating e relative probabilità di default a fini regolamentari.
- 25 Gli strumenti finanziari strutturati utilizzano entità giuridiche e societarie complesse per il trasferimento dei rischi. Derivano, per esempio, da un'operazione di cartolarizzazione, in cui un paniere di attività viene utilizzato per creare un nuovo strumento finanziario con caratteristiche specifiche.
- 26 Adempiere a un tale criterio richiede una domanda di rating del credito da un ampio gruppo di emittenti, in particolare di quelli presenti nel segmento del mercato della finanza strutturata. Tuttavia, è poco probabile che tali emittenti chiedano un tale servizio, se la CRA non viene accettata dall'Eurosistema.

Il processo di pianificazione orientato al rischio non fornisce la totale certezza che l'ESMA ottenga il massimo dalle sue risorse

41

Le entità sottoposte a vigilanza non possono essere costantemente esaminate; pertanto è molto importante avere un sistema razionale per decidere quali questioni affrontare e quando. Di conseguenza, l'ESMA utilizza un processo di pianificazione orientato al rischio per le attività di vigilanza, onde garantire che le sue risorse limitate siano mobilitate nel modo più efficace possibile. Il processo può essere suddiviso in tre fasi (cfr. **figura 5**).

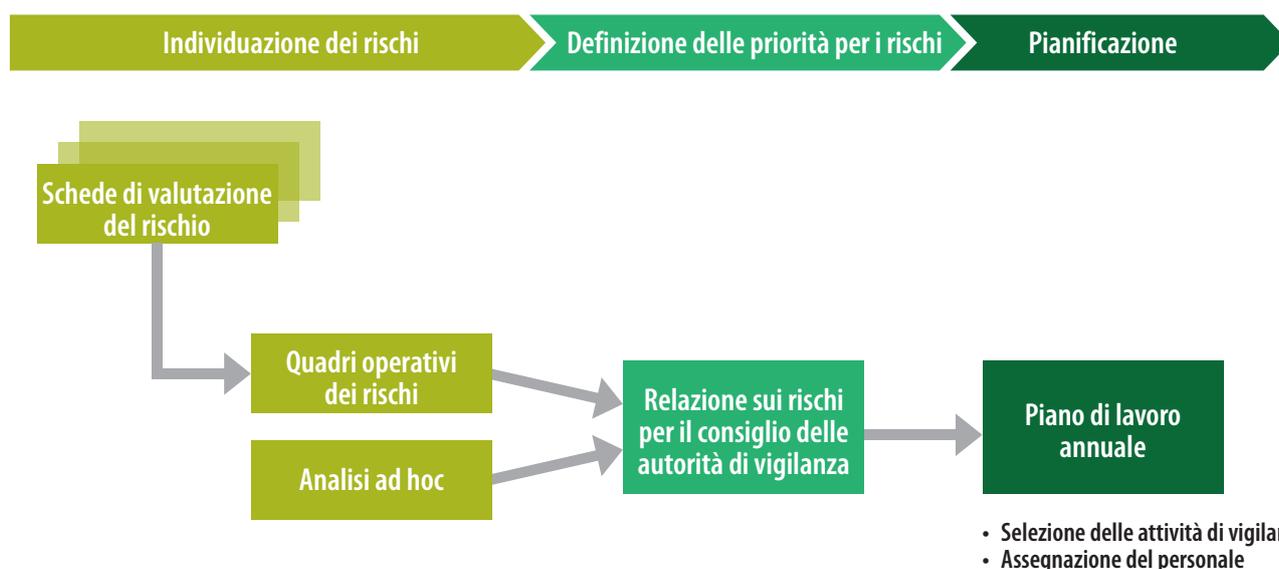
i) L'analisi del rischio dovrebbe individuare aree con eventuali non conformità.

ii) Nello stabilire le priorità dei rischi si dovrebbero individuare le aree ad alto rischio che, a loro volta, dovrebbero essere affrontate dalle attività di vigilanza.

iii) Il piano di lavoro delle attività di vigilanza dovrebbe assegnare le risorse in base alle priorità previste per il prossimo anno.

Figura 5

Processo annuale di valutazione del rischio dell'ESMA



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

Individuazione globale dei rischi, ma di difficile tracciabilità

L'ESMA utilizza un approccio globale per individuare i rischi ...

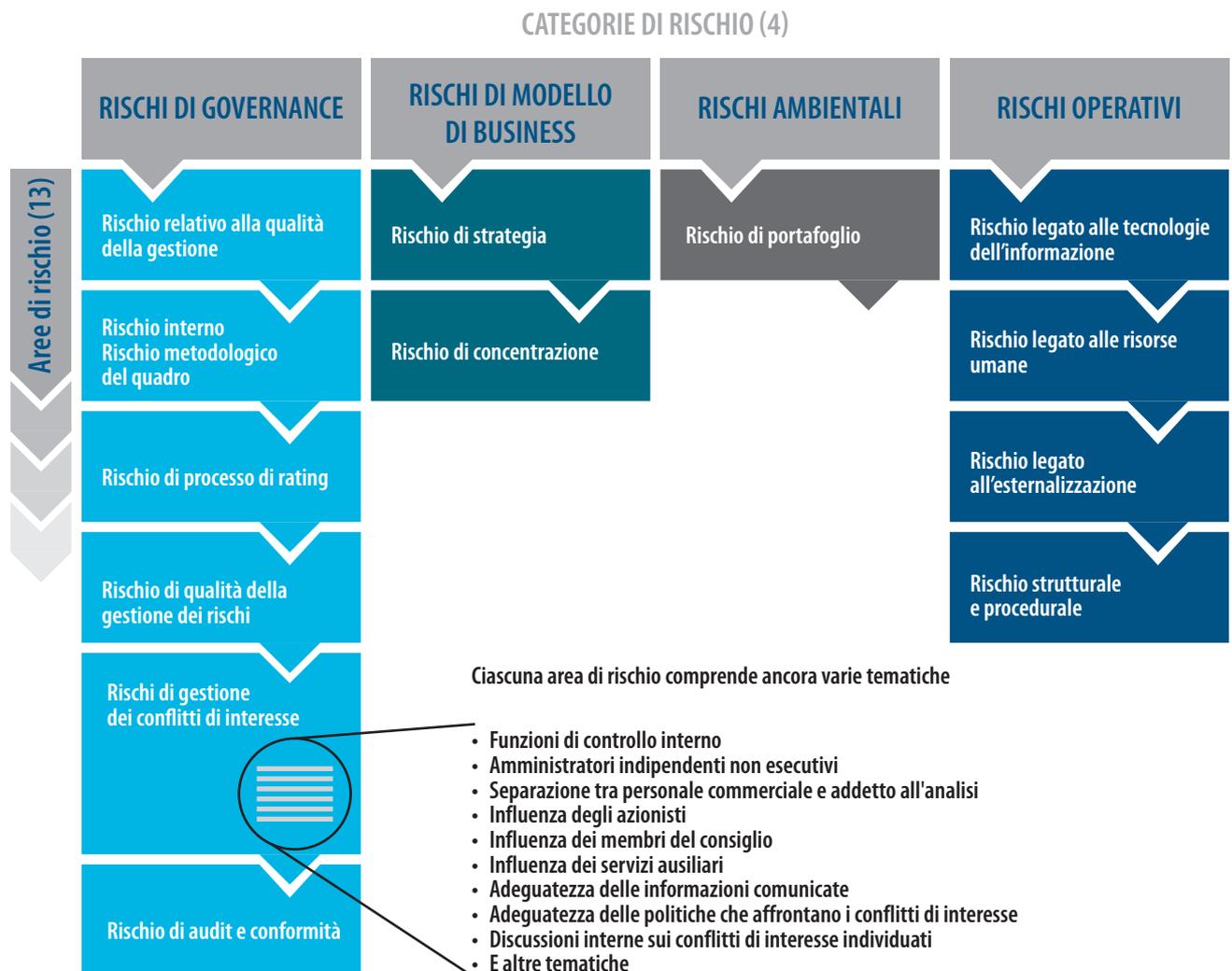
42

L'ESMA organizza la sua valutazione del rischio in base a una matrice di 13

aree a rischio, che sono raggruppate in quattro categorie di rischio (cfr. **figura 6**). Le aree a rischio comprendono ampie tematiche nelle quali sono incluse tematiche più specifiche. Per esempio, l'area di rischio «gestione dei conflitti di interesse» comprende più di nove tematiche dettagliate, fra cui l'influenza degli azionisti o dei membri del consiglio di amministrazione e l'adeguatezza della divulgazione al pubblico.

Figura 6

Da categorie di rischio ad aree e tematiche di rischio



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

43

La valutazione annuale del rischio è lo strumento fondamentale per individuare i rischi e si basa sulle conoscenze acquisite durante l'anno sulle CRA e sull'analisi dei documenti che queste presentano nel corso dell'anno. Sulla base di tali informazioni, il personale preposto all'analisi del rischio, unitamente al personale di vigilanza, prepara schede di valutazione del rischio per ogni CRA sottoposta a vigilanza. Tali schede raggruppano tutti i rischi noti cui viene assegnato un punteggio che ne indica la rilevanza.

44

Le schede di valutazione del rischio sono integrate in un quadro operativo dei rischi annuale che indica il livello di rischio per area di rischio in relazione a ogni CRA sottoposta a vigilanza. Quadri operativi specifici distinti sono creati per le principali CRA e per tutte le CRA più piccole, al fine di tener conto del diverso impatto sul mercato. Questi quadri operativi dei rischi sono utilizzati per individuare i rischi sistematici nel mercato dove operano le CRA.

45

Oltre alla valutazione annuale del rischio, l'ESMA utilizza analisi dei rischi ad hoc. Tali analisi possono scaturire da una notizia pertinente nel mercato delle CRA, dall'analisi dei dati di rating o dai dati del mercato del credito. Lo scopo di tali analisi è di individuare, in modo tempestivo, specifiche aree problematiche per le singole CRA o gruppi di CRA attive nell'ambito dello stesso prodotto di rating, o eventuali sviluppi del mercato che potrebbero innescare una ridefinizione delle priorità delle attività di vigilanza.

46

L'ESMA ha progressivamente incrementato l'uso di analisi dei rischi ad hoc. Recentemente, molte di queste sono state attivate a seguito dei risultati dell'ESMA. Tutte le analisi hanno aiutato l'ESMA a individuare le aree ad alto rischio e le aree di cui il gruppo di vigilanza dovrebbe conoscere meglio le tematiche specifiche.

... ma la documentazione è sotto molti aspetti insufficiente

47

Nel settore riguardante la gestione dei rischi, le conoscenze disponibili dovrebbero essere adeguatamente documentate in modo comprensibile. Inoltre, le problematiche e i risultati dettagliati, così come la giustificazione alla base della modifica dei livelli di rischio, dovrebbero essere ben documentati. Per garantire che la vigilanza sia efficace, il quadro dovrebbe fornire al personale di vigilanza la possibilità di rivedere l'evoluzione dei rischi e il modo in cui sono stati affrontati²⁷.

48

Le schede di valutazione del rischio forniscono una valutazione complessiva per ciascuna area di rischio. Sebbene venga registrato l'esito della valutazione complessiva, non viene fornita alcuna documentazione sulle valutazioni degli aspetti dettagliati all'interno di ciascuna area di rischio. Tale situazione può comportare una perdita di conoscenze e può risultare difficile capire come i singoli rischi abbiano nell'insieme comportato un rischio più elevato.

²⁷ Norma internazionale IEC 31010:2009, sezione 5.5.

49

Gli orientamenti sulla valutazione del rischio prescrivono i documenti da consultare in fase di elaborazione delle schede di valutazione del rischio. Tuttavia, i lavori sottostanti non sono correttamente documentati e non vi è alcuna prova che qualcuno abbia effettuato controlli.

50

Nel caso in cui vi sia un cambiamento nel livello di rischio in una scheda di valutazione del rischio, l'ESMA non conserva registrazioni delle ragioni di tale cambiamento. Le decisioni in merito a tali cambiamenti avvengono verbalmente in occasione di incontri informali tra il personale di vigilanza e il personale preposto all'analisi dei rischi.

Le aree ad alto rischio non sono sempre state sufficientemente coperte

51

Sulla base delle schede di valutazione del rischio, dei quadri operativi dei rischi e delle informazioni derivanti dalle analisi dei rischi ad hoc, l'ESMA redige una relazione sul rischio destinata al consiglio delle autorità di vigilanza. La relazione individua le aree ad alto rischio, ossia le questioni fondamentali che sono destinate a essere trattate come priorità assolute nel corso delle attività di vigilanza. Il programma di lavoro annuale definisce le aree su cui l'ESMA si concentrerà durante le attività di vigilanza.

52

L'approccio dell'ESMA basato sul rischio è stato introdotto dopo il primo anno di vigilanza. Tuttavia, all'inizio, non è stato sempre applicato in modo coerente. Alcune aree ad alto rischio menzionate nelle schede di valutazione del rischio e nelle relazioni sul rischio destinate al consiglio delle autorità di vigilanza avrebbero richiesto ulteriori azioni di vigilanza.

53

Una copertura limitata di alcuni rischi elevati sarebbe stata giustificata se le risorse dell'ESMA impiegate per la vigilanza fossero state mobilitate per coprire altre aree ad alto rischio o nel caso in cui un'azione immediata avesse richiesto un notevole impiego di risorse. Tuttavia, anche aree a basso rischio sono state incluse in certe indagini, quando aree ad alto rischio avrebbero richiesto ulteriori valutazioni.

54

Inoltre, le indagini non hanno interessato in maniera esaustiva i rischi prioritari definiti nel processo di valutazione annuale del rischio a causa di un'asimmetria tra le aree a rischio e il modo in cui le indagini vengono svolte. Le schede di valutazione del rischio, i quadri operativi e la relazione sui rischi classificano i rischi in base alle tematiche, come per esempio i rischi strategici o i rischi di esternalizzazione. Tuttavia, le tematiche delle indagini sono per lo più strutturate intorno alle classi di attività, come il debito sovrano o bancario. Pertanto, gli obiettivi delle indagini non corrispondono completamente ai rischi individuati.

Le risorse dell'ESMA rendono difficile soddisfare tutti i requisiti normativi stringenti

55

Alla fine del 2014, lavoravano nell'unità «CRA» 26 persone, di cui 15 responsabili della vigilanza e quattro preposte all'analisi dei rischi. Il restante personale era principalmente preposto ad attività strategiche. Considerato il numero di effettivi, nonché il crescente volume di requisiti di regolamentazione, è stato molto difficile per l'ESMA garantire un'adeguata copertura delle verifiche di conformità al regolamento²⁸.

28 Per esempio nei settori quali informatica, controlli interni, metodologie, conflitti di interesse.

La vigilanza continuativa e le indagini dell'ESMA

56

Tutte le CRA sono soggette alla vigilanza continuativa dopo aver completato il processo di registrazione. L'obiettivo della vigilanza continuativa è la rapida identificazione delle entità soggette a vigilanza che potrebbero non essere conformi ai requisiti applicabili.

57

L'ESMA segue un approccio di vigilanza basato sul rischio. L'intensità, l'estensione e il tipo di attività di vigilanza dipendono dai rischi posti dai diversi operatori di mercato (cfr. **figura 7**). I potenziali problemi individuati durante la vigilanza continuativa a livello documentale vengono analizzati e, se necessario, sono intraprese ulteriori attività di indagine.



Fonte: Corte dei conti, sulla base delle disposizioni del regolamento CRA.

58

Il lavoro di vigilanza continuativa dell'ESMA comprende l'analisi delle informazioni ricevute periodicamente dalle entità soggette a vigilanza, l'analisi delle informazioni ricevute da fonti esterne (le autorità, i concorrenti, i reclami, gli organi di stampa ecc.), il seguito dato alle domande ricevute dalle CRA e la comunicazione con la dirigenza delle CRA durante l'intero ciclo di vigilanza. La **tabella 3** mostra i compiti di vigilanza dell'ESMA, nell'ambito del processo di vigilanza continuativa.

I compiti dell'ESMA nel quadro della vigilanza continuativa

Analisi delle informazioni	Esame delle informazioni periodiche inviate dalle CRA — su base trimestrale, semestrale
	Esame della divulgazione periodica al pubblico da parte delle CRA
	Esame delle notifiche ricevute dalle CRA ai sensi del regolamento CRA (per es. notifica di modifiche sostanziali alle condizioni per la registrazione iniziale)
	Monitoraggio periodico delle informazioni divulgate al pubblico sui siti Internet delle CRA
	Relazioni/allerte ricevute dal gruppo di analisi dei rischi dell'ESMA
Impegni periodici	Inviti periodici per le CRA (organizzati dopo aver ricevuto le informazioni semestrali)
	Ciclo di inviti per le CRA (inviti periodici e incontri con il personale chiave delle CRA: responsabile della conformità, funzione di revisione interna, audit interno, gestione dei rischi, amministratore delegato e amministratori non esecutivi indipendenti. La frequenza degli inviti alla partecipazione dipende dalle dimensioni della CRA)
Altri compiti	Approfondimenti (seguito dato alle potenziali aree a rischio individuate durante l'analisi delle informazioni e le attività periodiche di partecipazione)
	Gestione dei reclami di soggetti terzi
	Seguito dato ai piani di azione correttiva dalle indagini
	Interazione con le CRA — fornire un riscontro alle richieste provenienti dalle CRA su base ad hoc

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

59

Oltre alla vigilanza continuativa, l'ESMA seleziona regolarmente le aree a rischio di conformità delle CRA ai fini di un'ulteriore azione investigativa (principalmente indagini generali), sulla base della propria valutazione del rischio. Le indagini generali di solito comportano ispezioni in loco. Una panoramica delle indagini in loco dell'ESMA è contenuta nell'**allegato III**. Queste possono essere classificate, grosso modo, in due gruppi:

- indagini tematiche focalizzate su alcune questioni comuni a diverse CRA di grandi dimensioni; e
- indagini individuali in alcune CRA riguardanti questioni specifiche.

Il processo di vigilanza è stato elaborato e attuato, ma è necessario del tempo perché maturi

60

Una vigilanza efficace richiede:

- i) una politica di vigilanza globale che definisca ampiamente il processo di vigilanza, che associ metodi esterni a metodi interni delle attività di vigilanza;
- ii) orientamenti interni completi e metodologie per assistere il personale nelle loro attività quotidiane;
- iii) raccolta e analisi delle informazioni;
- iv) supervisione efficace del lavoro svolto e azioni correttive adottate dalle CRA in risposta ai risultati.

L'ESMA ha posto buone basi per una vigilanza efficace delle CRA

61

Secondo le migliori pratiche, le autorità di vigilanza dovrebbero avvalersi di una metodologia per stabilire e valutare la natura, l'impatto e la portata dei rischi ai quali le entità soggette a vigilanza sono esposte, fra cui l'interesse aziendale, il profilo di rischio e l'ambiente di controllo interno. Le priorità in relazione al lavoro esterno e in loco sono attribuite sulla base dei risultati di tale valutazione²⁹.

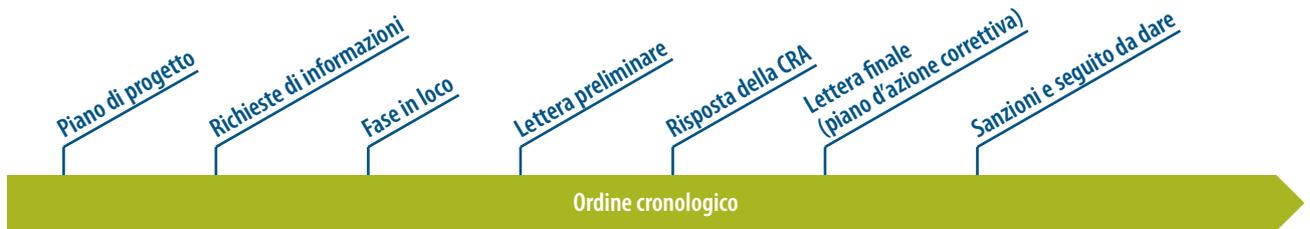
62

L'ESMA fissa i principi generali nel manuale di vigilanza e nella guida alla vigilanza. Tali documenti fungono da utili strumenti di riferimento e da guida pratica per i gruppi di vigilanza dell'ESMA su come attuare una vigilanza efficace ed efficiente, nel quadro del regolamento CRA. Il manuale di vigilanza dell'ESMA fornisce una descrizione dettagliata delle indagini come metodo di vigilanza. Riporta in dettaglio le diverse fasi ed elenca le informazioni minime richieste nel piano del progetto e tutte le altre misure necessarie da seguire in loco e durante la fase di segnalazione (cfr. **figura 8**).

²⁹ Per analogia i «principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria» emanati dalla Banca per i regolamenti internazionali (BRI) potrebbero essere applicati anche alla vigilanza delle CRA.

Figura 8

Fasi principali di un'indagine



Fonte: Corte dei conti, sulla base del manuale di vigilanza e della guida alla vigilanza dell'ESMA.

Gli orientamenti interni e gli strumenti di monitoraggio potrebbero essere ulteriormente sviluppati per sostenere il lavoro di vigilanza continuativa

63

Gli orientamenti interni dovrebbero specificare chiaramente la frequenza e la portata degli esami. Inoltre, le politiche e le procedure d'esame dovrebbero essere sviluppate in modo da garantire che gli esami si svolgano in modo completo e coerente, alla luce di obiettivi chiari.

64

Il manuale di vigilanza e la guida alla vigilanza forniscono solo un'ampia descrizione del processo di vigilanza continuativa e non definiscono le esatte tipologie dei compiti di vigilanza da intraprendere da parte dell'ESMA, né forniscono tutte le informazioni riguardanti la frequenza di tali compiti.

65

L'ESMA stabilisce piani di vigilanza su base annua per il periodo a venire. Tuttavia, l'ESMA non disponeva di piani di vigilanza individuali per ogni CRA recanti informazioni sui compiti di vigilanza da assolvere su base annuale. Inoltre, non abbiamo rilevato calendari sufficientemente predefiniti che fissino la frequenza minima delle verifiche di vigilanza periodiche da effettuare in relazione a ogni CRA.

66

Il regolamento CRA prevede un chiaro insieme di regole che l'ESMA deve supervisionare; tuttavia, l'ESMA non usa sistematicamente elenchi di controllo come strumento di vigilanza. Inoltre, molte ANC utilizzano questionari ed elenchi di controllo nel proprio lavoro di vigilanza.

67

Peraltro, i diversi gruppi di vigilanza non documentano il loro lavoro in un formato standardizzato, per cui è difficile seguire sia il lavoro di vigilanza continuativa svolto sia l'analisi e le conclusioni che ne sono scaturite.

68

L'ESMA ha anche istituito una «cartella di criteri». Il suo scopo è quello di «assicurare la coerenza» consentendo ai valutatori di «consultare le decisioni adottate dall'ESMA in passato» durante il processo di registrazione e successivamente nel lavoro di vigilanza continuativa. La «cartella di criteri» contiene, tra l'altro, messaggi di posta elettronica da parte del servizio giuridico, le decisioni precedenti dell'ESMA e la corrispondenza interna per quanto riguarda i problemi riscontrati in fase di registrazione e durante il lavoro di vigilanza. Si tratta di una buona iniziativa; tuttavia, la struttura della cartella di criteri non assicura che sia utilizzata come guida completa per l'unità di vigilanza nel suo lavoro quotidiano.

L'ESMA gestisce un grande volume di informazioni di vigilanza, ma non dispone di uno strumento informatico dedicato per la registrazione e l'elaborazione di tali dati

69

L'ESMA gestisce due serie di informazioni:

- informazioni ad hoc (modifiche sostanziali alle condizioni iniziali per la registrazione, reclami da parte di soggetti terzi, domande delle CRA ecc.) e

- informazioni periodiche fornite all'ESMA su base trimestrale e semestrale (informazioni su ricavi e costi delle CRA, cambiamenti intervenuti nell'ambito del personale chiave delle CRA, verbali del consiglio di amministrazione, relazioni di audit interno, relazioni della funzione di revisione interna ecc.).

70

L'ESMA ha istituito un fascicolo per registrare l'analisi delle informazioni ricevute periodicamente da tutte le CRA sottoposte a vigilanza (cfr. **riquadro 2**).

71

Il fascicolo è una buona iniziativa per tenere traccia dell'enorme volume di informazioni ricevute in materia di vigilanza, ma è macchinoso e difficile da seguire. Inoltre, il fascicolo non ha un «responsabile» e chiunque all'interno del gruppo di vigilanza può apportarvi modifiche o cancellarne il contenuto senza che vi sia traccia delle modifiche apportate o del relativo autore.

72

Non disponendo di uno strumento informatico dedicato che serva da registro delle informazioni ricevute e che documenti e analizzi il lavoro di vigilanza, l'ESMA ha creato una struttura che sembra essere usata principalmente come strumento di archiviazione delle informazioni ricevute dalle CRA. Tuttavia, non abbiamo trovato in tutti i casi elementi che attestino l'esecuzione di analisi dettagliate delle informazioni ricevute. Le ANC hanno dichiarato che tutte avevano un sistema informatico di vigilanza in atto per documentare il loro lavoro di vigilanza e agevolare la conservazione delle conoscenze all'interno dell'organizzazione.

Esempi di dati monitorati

- Videoconferenze e riunioni tenute con le CRA
- Notifiche
- Notizie su modifiche alle metodologie, scale di rating e struttura societaria comunicate dal personale delle CRA e contenute nei siti Internet
- Entrate, costi, avvicendamento del personale e altri dati relativi al personale delle CRA
- Relazioni di conformità, relazioni di audit interno, bilancio certificato, verbali del consiglio di amministrazione
- Relazioni di trasparenza delle CRA

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

Ottenere una descrizione delle verifiche di vigilanza svolte è difficoltoso

73

La documentazione dell'ESMA relativa alle indagini non fornisce prove sufficienti riguardo a tutti i passaggi delle fasi intermedie svolte. È quindi difficile per l'ESMA monitorare e dimostrare che tutti i compiti siano correttamente assolti in linea con gli obiettivi delle indagini. In particolare, i documenti di lavoro non hanno dimostrato in che modo siano state valutate tutte le prove necessarie.

74

A conclusione di un'indagine, l'ESMA invia lettere alle CRA contenenti le constatazioni preliminari e/o le conclusioni definitive. Il manuale di vigilanza suggerisce che le lettere dovrebbero fare riferimento alla legislazione pertinente. Un riferimento alla specifica base giuridica di ogni constatazione consentirebbe alle CRA di comprendere meglio i rischi di non conformità indicati nelle lettere. Tuttavia, l'ESMA ha regolarmente comunicato le sue constatazioni senza alcun riferimento giuridico ad articoli specifici dei regolamenti.

75

L'ESMA monitora l'attuazione dei piani d'azione correttiva da parte delle CRA. Questo è documentato in una tabella di seguiti da dare per ogni indagine per ogni CRA. L'ESMA non ha un approccio armonizzato per documentare le analisi e le osservazioni del personale in queste tabelle (ad esempio, identificando gli elementi specifici che dimostrino che una CRA aveva sufficientemente attuato un'azione richiesta).

Progressi tangibili, ma manca ancora un'adeguata copertura nelle aree tematiche analizzate

76

L'approccio di vigilanza orientato al rischio implica che solo alcuni rischi possono essere affrontati da lavoro di vigilanza dell'ESMA. Le verifiche di vigilanza potranno pertanto differire da una tematica all'altra. Per completare la valutazione del processo di vigilanza dell'ESMA, abbiamo scelto due aree tematiche da esaminare in maniera approfondita:

- i) metodologie, modelli e ipotesi principali di rating delle CRA, nonché
- ii) conflitto di interesse nel mercato delle CRA.

77

La scelta è stata motivata dalla rilevanza di queste tematiche per il funzionamento del mercato delle CRA. Le metodologie sono la spina dorsale per l'assegnazione di rating da parte delle CRA e le prospettive dei rating. Il conflitto di interesse è stato individuato come una delle principali debolezze del mercato dei rating ancor prima della crisi dei mutui «subprime». L'analisi ha consentito alla Corte di fare anche il punto sul lavoro dell'ESMA nel corso degli ultimi quattro anni da quando l'Autorità è stata istituita.

Metodologie sottoposte a vigilanza, ma non tutte le aree sono affrontate e i requisiti non sempre sono chiari

78

Una CRA deve specificare nella sua domanda di registrazione quali tipi di rating intende emettere³⁰. La CRA richiedente deve inoltre fornire la documentazione necessaria concernente le sue metodologie e i suoi modelli. Su tale base, l'ESMA valuta se le metodologie e i modelli delle CRA al momento della registrazione siano conformi al regolamento CRA e al regolamento delegato integrativo.

79

Le CRA hanno l'obbligo di utilizzare metodologie di rating rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida sulla base dell'esperienza storica, inclusi test retrospettivi. L'ESMA ha l'obbligo di esaminare regolarmente il rispetto di tali requisiti normativi da parte di ciascuna CRA.

30 Allegato II, punto 8, del regolamento delegato sulla registrazione.

I requisiti normativi in materia di metodologie non sempre sono definiti

80

Il regolamento CRA non fornisce definizioni né criteri che riguardano i requisiti normativi per le metodologie. Un regolamento delegato della Commissione³¹ stabilisce norme tecniche di regolamentazione per la valutazione dell'ESMA dei requisiti normativi in materia di metodologie. Nelle relazioni pubblicate che presentano conclusioni per le indagini svolte nel settore delle metodologie, l'ESMA ha fornito alcuni esempi di contenuti orientamenti al settore sulle aspettative in quest'area. Tuttavia, alcuni dei termini utilizzati in queste norme richiederebbero ulteriori chiarimenti, al fine di migliorare la comprensione comune dei requisiti normativi in materia di metodologie tra l'ESMA e le CRA.

La vigilanza dell'ESMA delle metodologie non ha affrontato tutti gli aspetti delle metodologie delle CRA

81

L'ESMA verifica l'attuazione delle CRA dei requisiti normativi in materia di metodologie nel corso della vigilanza continuativa e di indagini approfondite.

82

La vigilanza continuativa dell'ESMA è ideata in modo che la valutazione della conformità delle agenzie di rating ai requisiti normativi in materia di metodologie sia incentrata sulla questione se le CRA abbiano in atto adeguati controlli interni, come ad esempio:

- una funzione interna indipendente responsabile di rivedere periodicamente le metodologie, i modelli e le ipotesi principali;
- membri indipendenti nei consigli di amministrazione o delle autorità di vigilanza delle CRA incaricati di monitorare l'efficacia dei sistemi di controllo interno delle rispettive CRA, fra cui l'efficienza della funzione di revisione interna; nonché
- una documentazione delle revisioni periodiche delle metodologie e delle relative procedure sottostanti.

83

Pertanto, la valutazione dell'ESMA dei requisiti metodologici deve essere integrata da indagini approfondite. In considerazione delle risorse dell'ESMA e del gran numero di metodologie da sottoporre a vigilanza³², l'ESMA si avvale delle valutazioni del rischio per selezionare le tematiche delle indagini relative ai requisiti metodologici. La **tabella 4** presenta una panoramica delle valutazioni effettuate dall'ESMA durante le indagini tematiche sulla conformità alle norme tecniche di regolamentazione riguardanti le metodologie applicate. La tabella si basa sulla documentazione dell'ESMA.

- 31 Regolamento delegato (CE) n. 447/2012 della Commissione, del 21 marzo 2012, che integra il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito fissando norme tecniche di regolamentazione per la valutazione della conformità delle metodologie di rating (GU L 140 del 30.5.2012, pag. 14).
- 32 Per le tre CRA maggiori, l'ESMA conta più di 800 metodologie per diverse classi di attività e segmenti di mercato.

Tabella 4 **Panoramica delle valutazioni effettuata dall'ESMA nel settore dei requisiti metodologici nell'ambito delle indagini tematiche**

Requisiti normativi	Esame del processo di rating (2012) ¹	Indagine sui rating bancari (2013)	Indagine sui rating sovrani (2013)	Indagine sulle CRA di piccole e medie dimensioni (2014)	Indagine sui rating di strumenti finanziari strutturati (2014)
Rigorosa	N.A.	Parziale	No	Parziale	Parziale
Sistematica e continua nel tempo	N.A.	Parziale	No	No	Sì
Continua nelle classi di attività	N.A.	No	No	No	No
Soggetta a convalida sulla base dell'esperienza storica	N.A.	Parziale	No	Parziale	Parziale

¹ Tale indagine è stata completata prima che fossero adottate le norme tecniche di regolamentazione.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

84

Alcuni requisiti normativi importanti riguardanti le metodologie non sono stati di conseguenza ancora esaminati nel corso delle indagini tematiche dell'ESMA, per esempio:

- nel 2014 l'ESMA ha avviato un'analisi approfondita delle pratiche del settore CRA per convalidare le metodologie; e
- L'ESMA non ha verificato i requisiti normativi relativi alla continuità dei rating attraverso classi di attività.

L'ESMA non disponeva di una procedura formale per esaminare una modifica alla metodologia di una CRA o casi in cui una CRA emette un nuovo tipo di rating

85

Quando una CRA, dopo essere stata registrata, effettua una modifica rilevante a una metodologia o espande la propria attività mediante l'emissione di nuovi tipi di rating, ne deve dare comunicazione all'ESMA. Tuttavia, il regolamento CRA non definisce il termine «modifica rilevante». Nel 2010, il CESR ha pubblicato un orientamento³³ che definiva cosa si intendesse per modifica rilevante. Nel 2014 l'ESMA ha comunicato la sua definizione di modifica rilevante nelle sue «Domande e risposte» sull'attuazione del regolamento CRA. Nel marzo 2015, l'ESMA ha aggiornato questa definizione di modifica rilevante³⁴, specificando i cambiamenti delle condizioni di registrazione iniziali per quanto riguarda «metodologie, modelli o ipotesi fondamentali di rating».

33 Orientamenti del CESR sul processo di registrazione, funzionamento dei collegi, protocollo di mediazione, informazioni di cui all'allegato II, informazioni stabilite per la domanda di certificazione e per la valutazione della rilevanza sistemica delle agenzie di rating, pag. 16, rif. CESR/10-347.

34 Orientamenti sulle informazioni periodiche da presentare all'ESMA da parte delle agenzie di rating del credito, 19 marzo 2015.

86

Anche se ha chiarito quando le CRA erano tenute a inviare una notifica sulla modifica rilevante, l'ESMA non disponeva tuttavia di una procedura formale che esaminasse le notifiche di nuove metodologie o di modifiche rilevanti a quelle esistenti durante il periodo oggetto dell'audit. Nel giugno 2015 l'ESMA ha adottato una procedura che descriveva l'iter da seguire dopo la ricezione di una notifica su una metodologia trasmessa da una CRA.

L'ESMA non ha ancora esaminato determinati tipi di conflitto di interesse

87

Secondo la definizione dell'OCSE, il conflitto di interesse si verifica quando una persona fisica o una società (privata o governativa) è in grado di sfruttare in qualche modo la propria capacità professionale o ufficiale per un beneficio personale o aziendale.

88

Nel mercato dei rating, i conflitti di interesse sono legati principalmente a possibili influenze delle parti interessate sul rating. Sia la commissione d'inchiesta sulla crisi finanziaria³⁵ sia l'Organizzazione internazionale delle commissioni dei valori mobiliari³⁶ hanno individuato tale situazione come una delle principali debolezze del settore dei rating prima che scoppiasse la crisi dei mutui subprime.

89

In tale contesto l'ESMA ha esaminato le misure messe in atto dalle CRA per evitare conflitti di interesse, tra cui figurano l'adeguatezza, l'efficacia e l'indipendenza di una serie di funzioni di controllo interno. Tuttavia, vi sono settori che potrebbero essere esaminati ulteriormente in futuro:

- i) l'ESMA non ha sufficientemente esaminato se i servizi ausiliari delle CRA possano aver influenzato il rating. L'ESMA ha condotto solo poche azioni di vigilanza in questo settore³⁷;
- ii) sono emersi pochi elementi comprovanti il fatto che l'ESMA abbia esaminato possibili conflitti di interesse tra le CRA e le società di consulenza nella stessa società di partecipazione;
- iii) l'ESMA non ha esaminato in maniera strutturata i conflitti di interesse relativi alle attività di negoziazione degli analisti di rating e alle operazioni finanziarie. Il personale delle CRA coinvolto in un'azione di rating sono in possesso di informazioni privilegiate prima della pubblicazione dell'azione di rating. Le CRA dovrebbero quindi disporre di procedure per monitorare le attività di negoziazione degli analisti di rating e le partecipazioni in valori mobiliari, al fine di contenere il rischio di abuso di informazioni privilegiate. L'ESMA riceve informazioni sui risultati di tale monitoraggio, ma non ha testato le procedure in atto presso le CRA per verificare la correttezza delle informazioni ricevute.

35 La commissione d'inchiesta sulla crisi finanziaria ha esaminato le ragioni della crisi finanziaria nell'ambito del *Fraud Enforcement and Recovery Act* negli Stati Uniti. La relazione è stata pubblicata nel gennaio 2011.

36 Comitato tecnico della IOSCO, relazione sulla crisi dei mutui subprime, maggio 2008.

37 Ad esempio, l'ESMA ha rilevato che la pubblicazione di articoli di ricerca a opera delle CRA può limitare l'indipendenza degli analisti dei rating. Se un comitato di rating deve approvare una valutazione poco dopo la pubblicazione di un articolo di ricerca, è difficile per il comitato prendere una decisione che non sia in linea con le conclusioni di detto articolo.

La vigilanza dell'ESMA sulle comunicazioni generali delle CRA

90

Uno degli obiettivi del regolamento CRA III è migliorare la trasparenza delle CRA e del mercato dei rating, in particolare per quanto concerne le politiche tariffarie delle CRA, le commissioni percepite, il modo in cui conducono il loro processo di rating e in che modo giungono alle conclusioni. La trasparenza è garantita da comunicazioni pubbliche complete e di facile accesso.

91

Il regolamento CRA stabilisce che le CRA divulghino le informazioni mediante due tipi di comunicazioni: comunicazioni generali e comunicazioni periodiche. Le comunicazioni generali si riferiscono alle informazioni che le CRA devono rendere pubbliche, soprattutto tramite i rispettivi siti Internet. Le comunicazioni periodiche si riferiscono alle informazioni periodiche sulla vigilanza che le CRA sono tenute a inviare all'ESMA. Un'altra importante fonte di informazioni è l'insieme delle informazioni proprie dell'ESMA riguardanti il suo lavoro di vigilanza destinato alle parti interessate.

L'ESMA ha verificato regolarmente le comunicazioni generali delle singole CRA al pubblico, ma una valutazione dettagliata delle comunicazioni generali per tutte le CRA è stata effettuata per la prima volta alla fine del 2014

92

Il regolamento CRA prevede che le CRA pubblichino diversi tipi di informazioni di carattere generale (cfr. **figura 9**).

93

La comunicazione generale al pubblico è uno strumento importante per la comunicazione tra le CRA e gli utilizzatori dei rating. Gli utilizzatori dovrebbero essere in grado di svolgere le proprie analisi e procedere all'opportuna diligenza dovuta quando decidono se fare affidamento meno su un determinato rating. Essi dovrebbero essere in grado di valutare i rischi cui una CRA è esposta, per esempio i rischi di conflitti di interesse, il rischio di informazioni di scarsa qualità nei rating, rischi insiti nelle metodologie ecc.

94

L'ESMA ha esaminato la comunicazione generale al pubblico delle CRA durante il suo lavoro di vigilanza continuativa nell'ambito delle sue indagini. Tuttavia, un'analisi dettagliata delle pratiche riguardanti le comunicazioni generali delle CRA è stata avviata per la prima volta nel dicembre 2014.

Figura 9

Obblighi di comunicazioni generali



Fonte: Corte dei conti, sulla base delle disposizioni del regolamento CRA.

La trasparenza del mercato è stata ostacolata da restrizioni e pratiche variabili adottate dalle CRA per la comunicazione delle informazioni

95

Abbiamo osservato lacune nelle pratiche riguardanti le comunicazioni generali.

96

Le CRA devono divulgare al pubblico informazioni specifiche (cfr. figura 9) e lo fanno principalmente utilizzando siti Internet. Abbiamo riscontrato che per accedere ad alcuni di questi siti Internet gli utilizzatori devono creare un account fornendo dati personali. Le politiche sulla riservatezza delle CRA stabiliscono che i dati personali forniti dagli utenti possono essere ceduti a terzi, il che rischia

di scoraggiare i potenziali utilizzatori dal creare un account.

97

Il regolamento CRA non le obbliga a divulgare informazioni riservate. In pratica questo significa che determinati elementi di una metodologia non devono essere divulgati. Ciò dà luogo a un paradosso, dal momento che una CRA può scegliere di non divulgare tutta la sua metodologia se alcune informazioni sono riservate producendo ripercussioni sulla capacità degli utilizzatori di eseguire la propria diligenza dovuta.

98

Le CRA devono rendere pubbliche le informazioni relative «alle metodologie, ai modelli e alle ipotesi principali di rating utilizzati nelle loro attività di rating».

Abbiamo valutato la comunicazione generale delle CRA nell'area della metodologia, concentrandoci su quattro tipi di rating: enti finanziari societari (banche), sovrani, prodotti finanziari strutturati (metodologia generale, credito al consumo ABS e RMBS) e obbligazioni garantite.

99

Le CRA hanno in genere rispettato il regolamento divulgando le metodologie. Il formato della comunicazione varia notevolmente da una CRA all'altra, il che limita la possibilità di un raffronto. Ciò avrebbe potuto essere in parte evitato se un formato di relazione standardizzato fosse stato fornito alle CRA per presentare le loro metodologie. La facilità con cui la documentazione può essere reperita variava tra le CRA e tra i tipi di rating. Per molte sottoclassi all'interno della categoria di strumenti finanziari strutturati, le CRA hanno fornito solo una presentazione generale del processo di rating mentre mancavano informazioni importanti sulla metodologia. Non è stato pertanto possibile riprodurre il rating.

Il CEREP non comunica informazioni sufficienti sui risultati dei rating delle CRA

Relazione semestrale sui dati

100

L'ESMA dispone di una banca dati, un registro centrale online (denominato CEREP) che non ha equivalenti in altre giurisdizioni di regolamentazione; grazie ad esso, l'ESMA fornisce informazioni armonizzate e facilmente accessibili sulla performance dei rating da tutte le CRA registrate e certificate. Nel CEREP, le CRA rendono disponibili le informazioni sui loro rating storici. L'ESMA pubblica dati statistici sintetici semestrali sui risultati dei rating delle CRA sulla scorta dei dati trasmessi dalle CRA. Ciò comprende, per un dato orizzonte temporale e una determinata classe di attività: **statistiche sulle attività di rating, tassi di inadempimento e matrici di transizione**. Il CEREP fornisce dati statistici sintetici utili per gli investitori e i ricercatori sulla base di interrogazioni con filtri multipli adattabili alle loro esigenze. Il CEREP:

- non pubblica la divulgazione di altri dati statistici che sono utili per gli utilizzatori, come i tassi medi di inadempimento e le matrici medie di transizione, o
- non include le opzioni di filtraggio che consentono agli utilizzatori di trasferire in una sola volta i dati statistici sintetici ottenuti dalle varie interrogazioni.

101

Il regolamento CRA prevede che l'ESMA renda pubbliche le informazioni comunicate dalle CRA nel CEREP³⁸. Mentre le informazioni qualitative trasmesse dalle CRA sono pubblicate nel CEREP, i dati sottostanti riportati dalle CRA non lo sono. La disponibilità al pubblico di questi dati avrebbe diversi vantaggi per gli utilizzatori del CEREP. Per esempio, sarebbe possibile capire meglio il potere predittivo dei dati statistici sintetici.

102

Il regolamento CRA non prevede che le CRA monitorino gli emittenti/strumenti finanziari dopo la revoca dei rispettivi rating. In quanto tali, i dati statistici sintetici del CEREP non prendono in considerazione gli eventi di inadempimento che si verificano dopo le revoche dei rating. Al fine di sopperire a questa carenza di informazioni, il CEREP divulga i dati statistici in base al tipo di motivazione della revoca³⁹. Tuttavia, alcuni dati statistici sulle attività di rating mostrano un'alta percentuale di revoche di rating inspiegabili. Questa situazione mina la credibilità del potere predittivo dei rispettivi dati statistici sintetici.

103

L'ESMA effettua alcuni controlli automatici dei nuovi dati trasmessi al CEREP onde verificare la loro integrità prima che siano pubblicati. Tuttavia, l'ESMA non esegue prima della pubblicazione alcuna verifica di esattezza (come per esempio le riconciliazioni con altre banche dati pubbliche, con le banche dati interne delle CRA ecc.). Tali verifiche sarebbero utili perché:

- vi erano alcuni errori nei dati e nelle revisioni all'interno del CEREP;
- non è svolto alcun controllo pubblico al riguardo; il CEREP non rivela eventuali correzioni di errori o altre revisioni dei dati storici trasmessi al CEREP dalle CRA.

Trasmissione di informazioni qualitative

104

L'informazione non ha una struttura paragonabile fra le CRA che forniscono i dati e non consente agli utilizzatori di vedere quando le modifiche alle metodologie sono avvenute e quando hanno inciso sui rating e sui loro risultati. Tale aspetto è importante in quanto i dati statistici sintetici del CEREP riguardano i rating storici che possono essere stati emessi con metodologie diverse rispetto a quelli attualmente presentati nel CEREP.

38 Articolo 11, paragrafo 2, del regolamento CRA.

39 Per esempio, informazioni errate o insufficienti, la scadenza delle obbligazioni di debito, il dissesto, la riorganizzazione dell'entità valutata, altri motivi (inspiegabili) ecc.

L'ESMA non fornisce sul suo sito Internet informazioni sufficienti agli utilizzatori dei rating

105

L'ESMA dovrebbe pubblicare regolarmente le informazioni relative ai suoi campi di attività e garantire che le informazioni siano prontamente disponibili. Abbiamo confrontato le informazioni disponibili sui siti Internet dell'ESMA e dell'Ufficio dei rating della SEC, che esercita la vigilanza sulle CRA registrate negli Stati Uniti (NRSRO).

106

L'ESMA, per esempio, non pubblica sul proprio sito Internet tutta la legislazione pertinente (sei regolamenti delegati non sono disponibili), mentre l'Ufficio dei rating della SEC ha una sezione specifica con collegamenti a tutte le norme riguardanti le NRSRO (cfr. **allegato IV** per maggiori dettagli).

107

La documentazione dell'ESMA relativa alle CRA è consultabile in due modi: attraverso un semplice elenco di circa duecento documenti senza alcuna possibilità di selezione o un elenco con due filtri che migliorano solo marginalmente l'accessibilità. Il sito della SEC, invece, lavora con sezioni specifiche per ogni tipo di informazione, il che lo rende più facile da usare.

108

L'analisi del sito Internet dell'ESMA mostra che alcune legislazioni applicabili non sono disponibili sul sito Internet. Inoltre, alcuni documenti utili, per esempio il modello di registrazione e gli orientamenti per gli informatori («*whistleblowers*»), non sono disponibili (cfr. **allegato IV**).

Conclusioni e raccomandazioni

109

In generale, concludiamo che l'ESMA ha posto in poco tempo buone basi per una vigilanza efficace delle CRA nell'UE, anche se vi sono ancora possibilità di miglioramento.

Registrazione

110

L'ESMA ha sviluppato adeguatamente le procedure di registrazione. Nonostante ciò, continuano a essere gravose, a causa della divisione in fasi di completezza e di conformità, come richiesto dal regolamento. Le metodologie di rating del credito dovrebbero essere rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida. Tuttavia, dagli elementi probatori sottoposti ad audit è emerso principalmente il carattere rigoroso delle metodologie (paragrafi 20-30).

Raccomandazione 1

Durante il processo di registrazione, l'ESMA dovrebbe documentare in modo adeguato la valutazione effettuata su tutti i requisiti normativi riguardanti le metodologie di rating del credito.

111

Le attuali norme dell'Eurosistema non garantiscono un piano di parità per tutte le CRA registrate presso l'ESMA. L'Eurosistema accetta attualmente i rating emessi da quattro CRA registrate presso l'ESMA come ECAI nel quadro dell'ECAF. Affinché i loro rating siano accettati dall'Eurosistema, le CRA devono soddisfare criteri operativi aggiuntivi, oltre a essere registrate o certificate dall'ESMA. Questo approccio crea una struttura di mercato a due livelli, in cui le CRA minori non possono competere su un piano di parità con le CRA di più grandi dimensioni (paragrafi 35-40).

Gestione dei rischi e pianificazione

112

L'ESMA si avvale di una procedura adeguatamente consolidata per l'individuazione dei rischi. Tuttavia, data la mancanza di prove documentali, è difficile comprendere la ratio alla base della fissazione di nuove priorità per determinati rischi. L'ESMA non ha verificato in modo sufficiente e coerente tutte le aree ad alto rischio. Abbiamo rilevato che le risorse di vigilanza non hanno tenuto adeguatamente il passo con i sempre maggiori requisiti previsti nel regolamento (paragrafi 41-55).

Conclusioni e raccomandazioni

Raccomandazione 2

L'ESMA dovrebbe aumentare la tracciabilità del processo di individuazione dei rischi. L'ESMA dovrebbe mantenere un registro delle modifiche al livello dei rischi e documentare le ragioni della classificazione dei rischi in ordine di priorità.

L'ESMA dovrebbe monitorare tutte le aree ad alto rischio che richiederebbero un ulteriore lavoro di vigilanza.

La vigilanza continuativa e le indagini

113

L'ESMA ha stabilito buone basi per il suo approccio di vigilanza. Tuttavia, gli orientamenti di vigilanza dell'ESMA non definiscono le esatte tipologie dei compiti di vigilanza continuativa da intraprendere, né forniscono informazioni riguardanti la frequenza di tali compiti. L'ESMA ha elaborato un programma di vigilanza annuale per il prossimo futuro. I piani dettagliati dei compiti di vigilanza continuativa per le CRA non erano disponibili. L'ESMA non dispone di norme interne adeguate per documentare il lavoro di vigilanza ed è difficile seguire il lavoro di vigilanza continuativa svolto e l'analisi e le conclusioni che ne sono scaturite (paragrafi 56-77).

114

Parimenti, la documentazione di alcune fasi intermedie delle indagini non è completa. La documentazione, da parte dell'ESMA, delle indagini sottoposte ad audit non dimostra in che modo siano state valutate tutte le prove necessarie (paragrafi 56-77).

Raccomandazione 3

Il manuale di vigilanza e la guida alla vigilanza dell'ESMA dovrebbero essere soggetti a un continuo aggiornamento per integrare le conoscenze e l'esperienza acquisite.

L'ESMA dovrebbe stabilire orientamenti interni per la documentazione efficace delle indagini al fine di dimostrare e garantire che tutte le conclusioni siano suffragate da analisi adeguate degli elementi probatori.

La creazione di uno strumento informatico di vigilanza dedicato migliorerebbe la condivisione delle conoscenze, chiarirebbe la responsabilità dei compiti, faciliterebbe l'esame del lavoro svolto e migliorerebbe la comunicazione all'interno dei gruppi di vigilanza.

Metodologie

115

L'ESMA ha esaminato le metodologie delle CRA in base ai criteri normativi sia mediante la vigilanza continuativa sia mediante le indagini. Tuttavia, l'ESMA non dispone di una procedura per esaminare le nuove metodologie o le modifiche rilevanti alle metodologie notificate dalle CRA. L'ESMA affronta sfide poste dall'interpretazione dei criteri metodologici e dal conseguimento di un'intesa comune con le CRA sulla loro osservanza. Alcuni criteri restano da approfondire (paragrafi 78-86).

Conclusioni e raccomandazioni

Raccomandazione 4

L'ESMA dovrebbe esaminare tutti gli aspetti importanti dell'ideazione e dell'attuazione delle metodologie CRA non ancora trattati.

Conflitti di interesse

116

L'ESMA non ha esaminato a sufficienza alcuni potenziali conflitti di interesse. Anche se riceve un grosso volume di informazioni dalle CRA per quanto riguarda le attività di negoziazione e le partecipazioni in valori mobiliari del loro personale, l'ESMA non ha esaminato queste informazioni in modo strutturato. Inoltre, durante le revisioni tematiche e individuali, la questione è stata discussa solo sporadicamente (paragrafi 87-89).

Raccomandazione 5

L'ESMA dovrebbe esaminare in maniera strutturata i sistemi messi in atto da parte delle CRA per affrontare i conflitti di interesse e, in particolare, quelli relativi alle attività di negoziazione degli analisti di rating e alle operazioni finanziarie.

Inoltre, l'ESMA dovrebbe testare l'esattezza delle informazioni ricevute dalle CRA sui conflitti di interesse.

Comunicazione generale

117

L'ESMA ha regolarmente verificato la comunicazione generale delle CRA durante la vigilanza continuativa e le indagini, ma una prima valutazione dettagliata di tutte le CRA è stata avviata alla fine del 2014 (paragrafi 90-94).

118

Abbiamo constatato che la comunicazione generale delle CRA non corrisponde sempre ai più alti standard e che la comunicazione, soprattutto quando si tratta di metodologie e descrizioni dei modelli e delle ipotesi di rating principali, non sempre permette ai potenziali utilizzatori di rating di svolgere la propria diligenza dovuta (paragrafi 95-99).

Raccomandazione 6

L'ESMA dovrebbe lavorare su un ulteriore allineamento delle pratiche di comunicazione di tutte le CRA. L'ESMA dovrebbe considerare la messa a punto di ulteriori orientamenti sugli obblighi di informativa, conformemente all'articolo 16 del regolamento 1095/2010, per migliorare, nel complesso, le pratiche di comunicazione delle agenzie di rating del credito.

Comunicazioni al CEREP

119

Le comunicazioni dell'ESMA nel registro centrale online (CEREP) forniscono informazioni armonizzate e facilmente accessibili sulla performance dei rating di tutte le CRA registrate e certificate e ciò non ha equivalenti in altre giurisdizioni normative. Tuttavia, nutriamo perplessità circa la sufficienza delle informazioni e circa l'assenza di verifiche adeguate da parte dell'ESMA sui dati trasmessi al CEREP (paragrafi 100-104).

Raccomandazione 7

L'ESMA dovrebbe monitorare e migliorare il contenuto informativo dei dati presenti nel CEREP sulla base delle migliori pratiche per comunicare la performance dei rating.

Comunicazione sul sito Internet dell'ESMA

120

Nel sito Internet dell'ESMA mancano determinate informazioni utili per le CRA, i nuovi potenziali operatori di mercato e gli utilizzatori di rating. Il sito Internet non è ben strutturato e le informazioni a disposizione sono difficili da reperire (paragrafi 105-108).

Raccomandazione 8

L'ESMA dovrebbe pubblicare tutta la normativa applicabile e i documenti pertinenti, e semplificare l'utilizzo del sito.

La presente relazione è stata adottata dalla Sezione IV, presieduta da Milan Martin CVIKL, Membro della Corte dei conti, a Lussemburgo, nella riunione del 24 novembre 2015.

Per la Corte dei conti europea



Vitor Manuel da SILVA CALDEIRA
Presidente

Struttura della governance dell'ESMA

La struttura della governance di vigilanza dell'ESMA è suddivisa in quattro livelli. La tabella presenta un quadro delle responsabilità a ogni livello.

Consiglio delle autorità di vigilanza	Consiglio di amministrazione	Direttore esecutivo	Capo unità/divisione
<p>Composizione: i capi delle 28 autorità nazionali dell'UE + il presidente dell'ESMA + EIOPA + ABE + ESBR + CE + SEE (Islanda, Liechtenstein e Norvegia)</p> <p>Responsabile in ultima istanza delle decisioni in seno all'ESMA.</p> <p>Responsabilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> Approvare il piano di vigilanza annuale che descrive tutte le indagini previste, nonché il lavoro di vigilanza continuativa in programma. A tal fine ricevono una relazione sui rischi redatta dal gruppo di vigilanza dell'ESMA. La relazione sui rischi contiene rischi specifici per le singole CRA in forma anonima. Approvare la relazione annuale dell'ESMA che descrive le attività di vigilanza dell'ESMA sulla base della relazione annuale di attività da parte del gruppo di vigilanza. Approvare altre relazioni al pubblico (le informazioni fornite al consiglio delle autorità di vigilanza comprendono risultati più dettagliati rispetto a quanto pubblicato nella relazione al pubblico). 	<p>Composizione: sei membri scelti dal consiglio delle autorità di vigilanza da parte dei suoi membri + presidente dell'ESMA</p> <p>Responsabilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> Controllare il programma di lavoro pluriennale dell'ESMA, le risorse di bilancio e di personale. Controllare la realizzazione del piano di lavoro di vigilanza. Discutere le informazioni trimestrali fornite dal direttore esecutivo sul lavoro di vigilanza: registrazioni, indagini in corso, risultati e azioni correttive. 	<p>Responsabilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> Controllare il lavoro di vigilanza dell'ESMA. Attuare il piano di lavoro di vigilanza annuale. Garantire il funzionamento delle divisioni/unità di vigilanza. Firmare le autorizzazioni scritte o le decisioni per svolgere indagini o ispezioni. Firmare le decisioni di richiesta di informazioni. Approvare piani d'azione correttiva. Segnalare le attività di vigilanza dell'ESMA al consiglio di amministrazione e al consiglio delle autorità di vigilanza. 	<p>Responsabilità:</p> <ul style="list-style-type: none"> Proporre un piano di lavoro di vigilanza annuale e, una volta approvato, attuarlo. Firmare richieste semplici di informazioni. Elaborare piani d'azione correttiva, decisioni e relazioni al pubblico che vengono presentati al direttore esecutivo per la firma o la trasmissione alla gerarchia superiore. Garantire che le decisioni di vigilanza siano sufficientemente ponderate mediante discussioni sulle conclusioni. Proporre azioni correttive con il gruppo di vigilanza competente. Porre in atto canali di comunicazione che consentano alle unità di vigilanza di esprimere i propri pareri e/o dubbi in qualsiasi fase del processo di vigilanza. Garantire che le CRA sottoposte a vigilanza abbiano la possibilità di presentare osservazioni sulle conclusioni e azioni correttive prima della relazione finale.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

Approccio dell'audit

Oltre al lavoro svolto dalla Corte, sono stati stipulati contratti con due esperti per analizzare argomenti specifici nel campo dell'audit. Inoltre, abbiamo chiesto informazioni a un campione di autorità nazionali competenti per poter operare un raffronto delle prassi di vigilanza.

Alcune affermazioni contenute nella relazione si basano sui contributi tratti dai rapporti degli esperti e sui risultati delle indagini effettuate presso le autorità nazionali competenti.

Relazioni degli esperti

Poiché alcuni aspetti della materia oggetto dell'audit sono di natura complessa e specifica, la Corte ha dovuto avvalersi di due esperti. I contributi degli esperti riguardano:

- o l'analisi degli obblighi di comunicazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali delle CRA
- o il lavoro quantitativo di analisi riguardante i risultati dei rating in base ai dati disponibili in materia nella banca dati CEREP dell'ESMA.

Analisi degli obblighi di comunicazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali delle CRA

Gli esperti hanno svolto i compiti di seguito elencati:

- o analisi degli obblighi di comunicazione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali delle CRA e valutazione critica volta ad appurare se le norme e gli orientamenti dell'ESMA diano indicazioni sufficienti e chiare relativamente alla comunicazione;
- o confronto fra gli obblighi di comunicazione dell'UE delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali delle CRA e le corrispondenti norme della SEC (norme della *Securities and Exchange Commission* degli Stati Uniti);
- o per un campione di cinque CRA (selezionate dalla Corte dei conti europea) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili:
 - analisi delle informazioni pubblicate riguardanti le metodologie, i modelli e le ipotesi principali, da confrontare con gli obblighi di comunicazione stabiliti nel regolamento CRA, al fine di stabilire se il regolamento sia rispettato, in particolare nei casi di obbligazioni sovrane e strumenti finanziari strutturati;
 - valutazione critica per appurare se le informazioni divulgate abbiano fornito dettagli sufficienti agli investitori per valutare metodologie, modelli e ipotesi principali, vale a dire se un investitore possa svolgere nuovamente i calcoli per un rating utilizzando le informazioni divulgate sulle metodologie, i modelli e le ipotesi principali delle CRA e ottenere lo stesso risultato;

- valutazione per stabilire se le informazioni divulgate abbiano dato a un investitore la possibilità di confrontare le metodologie, i modelli e le ipotesi principali delle CRA per un rating specifico (un campione di rating è stato selezionato dalla Corte dei conti europea); e
- individuazione delle buone pratiche di comunicazione che potrebbero essere condivise tra le CRA.

Misurazione quantitativa della performance dei rating emessi dalle agenzie di rating del credito

Sulla base delle misurazioni della performance trasmesse dal CEREP, l'esperto ha valutato:

- o la pertinenza, la coerenza (per esempio, la completezza e la qualità dei dati) e la comparabilità degli indicatori di performance sui rating del credito pubblicati dall'ESMA nel CEREP;
- o debolezze o difficoltà relative a tali comunicazioni, e miglioramenti/alternative raccomandati che potrebbero essere utili per l'informazione degli investitori e/o la ricerca accademica;
- o diversi aspetti della comparabilità delle misurazioni quantitative dei risultati dei rating, come la comparabilità nel tempo, attraverso le CRA, attraverso classi di attività, tra regioni geografiche dei rating emessi, al fine di esaminare il potere discriminatorio e predittivo delle misurazioni divulgate; e
- o informazioni quantitative divulgate nel CEREP e relativo confronto con altre informazioni/banche dati disponibili per investitori/esponenti del mondo accademico.

Indagine nell'ambito di un campione di autorità nazionali competenti

L'équipe di audit ha svolto un'indagine sulle pratiche di vigilanza di dieci autorità nazionali competenti. Le domande riguardavano l'approccio generale utilizzato per esercitare la vigilanza sugli istituti finanziari e i loro compiti di registrazione delle CRA.

I principali quesiti dell'indagine sono i seguenti:

- o si prega di elencare i tipi e la frequenza delle attività di vigilanza svolte dall'istituzione.
- o Come vengono individuate nella sua istituzione le attività di vigilanza continuative?
- o Esiste nella sua istituzione un sistema informatico di vigilanza dedicato che sia utilizzato per documentare l'attività di vigilanza e il mantenimento delle conoscenze?
- o Com'è documentata nella sua istituzione l'analisi della comunicazione periodica?
- o La sua istituzione sviluppa istruzioni e orientamenti per le entità soggette a vigilanza e, in caso affermativo, in che modo vengono comunicate?

- o La sua istituzione svolge visite in loco nella CRA durante il processo di registrazione?
- o In che modo la sua istituzione valuta la conformità delle metodologie delle CRA ai requisiti previsti dal regolamento CRA?
- o In qualità di autorità di vigilanza finanziaria, in che modo capisce se un rating di una CRA sia un rating privato o un rating pubblico? Come garantisce che i rating privati non siano utilizzati a fini regolamentari?

Riepilogo dell’approccio dell’audit

Oggetto dell’audit	Criteri di audit	Elementi probatori di audit
i) Le registrazioni di tutte le possibili CRA sono avvenute in modo corretto e nella maniera più efficiente possibile?	<ul style="list-style-type: none"> i) Disposizioni normative e obiettivi del regolamento CRA, nonché regolamenti delegati integrativi (norme tecniche). ii) Guida dell’ESMA alle registrazioni delle CRA. 	<ul style="list-style-type: none"> i) Analisi del processo di registrazione; ii) Analisi di un campione di fascicoli di registrazione selezionati; iii) Colloqui con il personale responsabile; iv) Visite per la raccolta di informazioni presso alcune CRA; v) Consultazione delle ANC mediante un’indagine sulle loro pratiche; vi) Confronto con le pratiche utilizzante presso la SEC (Stati Uniti).
ii) L’ESMA ha sviluppato e attuato una solida pianificazione e valutazione del rischio per le sue attività di vigilanza?	<ul style="list-style-type: none"> i) Manuale di vigilanza interna e guida alla vigilanza dell’ESMA; 	<ul style="list-style-type: none"> i) Analisi della valutazione del rischio condotta dall’ESMA; ii) Analisi dei documenti di pianificazione interna dell’ESMA; iii) Colloqui con il personale responsabile; v) Consultazione delle ANC mediante un’indagine sulle loro pratiche.
iii) L’attuazione del quadro di vigilanza individua i problemi emersi nell’ambito delle attività delle CRA, compresi quelli relativi all’indipendenza dei comitati di rating e alla prevenzione dei conflitti di interesse?	<ul style="list-style-type: none"> i) Disposizioni normative e obiettivi del regolamento CRA, nonché regolamenti delegati integrativi (norme tecniche); ii) Manuale di vigilanza interna e guida alla vigilanza dell’ESMA; iii) Orientamenti e principi IOSCO pertinenti. 	<ul style="list-style-type: none"> i) Analisi dei fascicoli riguardanti il lavoro di vigilanza continuativo ; ii) Analisi dei fascicoli di vigilanza e dei documenti interni, in particolare le revisioni tematiche e individuali; iii) Colloqui con il personale responsabile; iv) Visite per la raccolta di informazioni presso alcune CRA; v) Consultazione delle ANC mediante un’indagine sulle loro pratiche; vi) Confronto con le pratiche utilizzante presso la SEC (Stati Uniti).
iv) L’ESMA e le CRA hanno pubblicato informazioni sufficienti e con valore aggiunto alle rispettive parti interessate, in particolare il Parlamento europeo, sulle attività di vigilanza?	<ul style="list-style-type: none"> i) Disposizioni normative e obiettivi del regolamento CRA, nonché regolamenti delegati integrativi (norme tecniche). ii) Manuale di vigilanza interna e guida alla vigilanza dell’ESMA. 	<ul style="list-style-type: none"> i) Analisi quantitativa delle informazioni sui nella banca dati CEREP; ii) Analisi della banca dati Socrat; iii) Valutazione di esperti esterni sugli obblighi di comunicazione al pubblico riguardanti le metodologie, i modelli e le ipotesi principali di rating; iv) Esame degli indicatori di performance dei rating nella banca dati CEREP a cura dell’esperto esterno; v) Consultazione delle ANC mediante un’indagine sulle loro pratiche.

Fonte: Corte dei conti europea.

Principali risultati e raccomandazioni delle indagini dell'ESMA

2012		2013		
Indagine tematica: Il processo di rating per i rating sovrani, bancari e delle obbligazioni garantite presso S&P, Moody's e Fitch	Indagine individuale Governato societario e controlli interni in una CRA	Indagine tematica Il processo per rivedere, attuare e divulgare metodologie di rating bancario presso S&P, Moody's e Fitch	Indagine individuale: Controlli della pubblicazione di rating in una CRA	Indagine tematica: Il processo di elaborazione di rating sovrani presso S&P, Moody's e Fitch
<ul style="list-style-type: none"> - Processi interni di una CRA non sufficientemente registrati. - Alto avvicendamento del personale e personale insufficiente nelle aree di attività specifiche. - Le funzioni di controllo interno dovrebbero essere migliorate. - I ruoli e i compiti dei membri indipendenti del consiglio dovrebbero essere migliorati. - I documenti sulla metodologia sono stati divisi in più documenti e non erano facilmente reperibili sui siti Internet delle CRA. - I sistemi informatici dovrebbero essere posti in atto in maniera adeguata e sottoposti a verifica. 	<ul style="list-style-type: none"> - L'indipendenza di alcuni amministratori non è stata garantita. - Il consiglio di amministrazione dovrebbe continuamente valutare i sistemi di controllo interno e intensificare la comunicazione con le funzioni di controllo. - Le risorse nelle funzioni di controllo interno dovrebbero essere monitorate sotto il profilo dell'adeguatezza. - Chiarire la responsabilità e le procedure di lavoro della funzione di revisione interna. - Chiarire la documentazione da inviare ai comitati di rating. 	<ul style="list-style-type: none"> - Non tutti gli elementi che hanno influenzato i rating sono stati inseriti nella metodologia. - Comunicazione insufficiente; alcuni nuovi strumenti, criteri e metodologie precedenti non sono stati divulgati. - I fattori qualitativi e quantitativi, i modelli e le prove storiche non sono stati adeguatamente registrati. - La revisione annuale delle metodologie non era sufficiente. - I rating non sono stati monitorati a seguito di modifiche alla metodologia di rating. - Alcune informazioni utilizzate a sostegno dei rating erano obsolete. 	<ul style="list-style-type: none"> - La comunicazione delle modifiche ai rating dovrebbe essere trasparente e tempestiva. - L'architettura informatica e il meccanismo di controllo dovrebbero sostenere adeguatamente la continuità e la regolarità delle comunicazioni sui rating. - Il processo di divulgazione dei rating dovrebbe essere monitorato. - Le responsabilità del processo di pubblicazione dei rating dovrebbero essere chiaramente assegnate e documentate. 	<ul style="list-style-type: none"> - Il consiglio di amministrazione e la funzione di revisione sono stati coinvolti nelle attività di rating. - Conflitti di interesse non sufficientemente controllati per gli analisti sovrani coinvolti nelle attività di ricerca. - Le entità valutate non sempre hanno la possibilità di presentare ricorso prima della pubblicazione del rating. - Soggetti terzi non autorizzati hanno avuto accesso alle imminenti azioni di rating. - Inadeguatezze rilevate nell'autorizzazione dei sistemi informatici e nei controlli dell'accesso. - Ritardi significativi tra le decisioni di rating e la loro pubblicazione. - Ai membri del personale con poca esperienza e neoassunti sono state assegnate importanti responsabilità analitiche.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

2014	
Indagine tematica Rating di strumenti finanziari strutturati presso Fitch, Moody's, S&P e DBRS	Due indagini tematiche: funzioni di governo societario e di controllo presso 14 CRA e 4 CRA minori e di medie dimensioni
<ul style="list-style-type: none"> - Assenza di controlli di qualità sulle informazioni utilizzate e ricevute dai fornitori di dati. - Applicazione incompleta dell'intera metodologia durante il processo di monitoraggio dei rating. - Comunicazione insufficiente dei vari quadri analitici utilizzati. - Ritardi nel completamento delle revisioni annuali dei rating. - La funzione di revisione interna, compresa la revisione delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi principali di rating, dovrebbe essere rafforzata in modo da garantirne l'indipendenza. 	<ul style="list-style-type: none"> - I membri del consiglio di amministrazione hanno conoscenze limitate degli obblighi normativi; incontri insufficienti e interazione limitata con la funzione di controllo. - Le attività di monitoraggio degli amministratori indipendenti del consiglio delle autorità di vigilanza dovrebbero essere rafforzate. - Il consiglio di amministrazione e il consiglio delle autorità di vigilanza dovrebbero rispettare il regolamento CRA. - Le funzioni di conformità e di revisione interna dovrebbero essere indipendenti. Gli analisti di rating, gli azionisti o il personale preposto allo sviluppo delle attività non dovrebbero essere coinvolti nell'approvazione delle metodologie. - La funzione di conformità dovrebbe disporre di risorse adeguate e le sue funzioni e responsabilità dovrebbero essere assegnate in maniera chiara. - Le procedure interne per la convalida e i test retrospettivi delle metodologie dovrebbero essere più chiare e dettagliate. - La notifica dell'azione di rating all'entità valutata non era conforme al regolamento per alcune CRA aumentando così il rischio che informazioni confidenziali trapelassero e che l'emittente influenzasse la decisione della CRA.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base delle informazioni fornite dall'ESMA.

Confronto tra i siti Internet delle autorità di vigilanza nell'UE e negli Stati Uniti

	ESMA (sezione CRA)	Sito Internet della SEC (sezione dell'ufficio dei rating, OCR)
<p>1. Disponibilità e accessibilità dei regolamenti pertinenti:</p> <p>Il Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria (<i>Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies</i>) del Fondo monetario internazionale (FMI) raccomanda che i testi dei regolamenti e delle altre direttive di applicazione generale e orientamenti emanati da agenzie finanziarie¹ siano prontamente disponibili al pubblico.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Solo il regolamento CRA (regolamento (UE) n. 1060/2009) e uno dei tre emendamenti sono disponibili. – I sei regolamenti delegati che integrano il regolamento CRA non sono disponibili. – I regolamenti non sono facilmente reperibili perché non esistono sezioni specifiche. Esistono due opzioni: <ul style="list-style-type: none"> • scorrere i 180 documenti nella sottosezione delle CRA, senza alcuna opzione di filtraggio; • abbandonare la sezione delle CRA per consultare la scheda generica «Documenti», in cui possono essere utilizzati due filtri (e uno di questi non è in ordine alfabetico). 	<ul style="list-style-type: none"> – Vi è una sezione specifica «leggi sui valori mobiliari» sulla pagina Internet dell'OCR dove sono disponibili collegamenti diretti a tutti i regolamenti relativi alle NRSRO.
<p>2. Disponibilità e accessibilità delle relazioni CRA:</p> <p>Le agenzie finanziarie dovrebbero pubblicare relazioni periodiche su come vengono perseguiti gli obiettivi politici generali² e le agenzie finanziarie dovrebbero pubblicare una relazione periodica sugli sviluppi più importanti del settore (o dei settori) del sistema finanziario di cui sono responsabili³.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Vi sono due tipi di relazioni: <ul style="list-style-type: none"> • vigilanza dell'ESMA sulle agenzie di rating del credito, relazione annuale; • relazioni ad hoc. – Non esiste una sezione specifica per queste relazioni. Anche qui sono disponibili le medesime opzioni: <ul style="list-style-type: none"> • scorrere la sezione dei documenti delle CRA, • abbandonare la sezione delle CRA per consultare la scheda generica relativa ai documenti («Documents»), in cui possono essere utilizzati i filtri. 	<ul style="list-style-type: none"> – Sul sito Internet dell'OCR vi è una sezione specifica dedicata alle relazioni al pubblico classificate per tipologia: <ul style="list-style-type: none"> • relazioni e studi ad opera del personale, • guida per il personale, • relazioni annuali al congresso, • relazioni d'esame annuali.
<p>3. Comunicazione delle CRA registrate:</p> <p>Nell'UE, il regolamento CRA stabilisce che l'«[ESMA] pubblica sul suo sito Internet un elenco delle agenzie di rating del credito registrate conformemente al presente regolamento»⁴.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Vi è una sezione specifica contenente un elenco delle CRA registrate e certificate in cui gli utilizzatori possono trovare il nome della CRA, il paese di residenza, lo status (registrata, certificata) e la data di registrazione effettiva. 	<ul style="list-style-type: none"> – Nella sezione specifica sulle risorse gli utilizzatori possono consultare le NRSRO registrate e la data di registrazione.

1 Le agenzie finanziarie si riferiscono agli accordi istituzionali per la regolamentazione, la vigilanza e la sorveglianza dei sistemi finanziari e di pagamento, compresi i mercati e le istituzioni, al fine di promuovere la stabilità finanziaria, l'efficienza del mercato, la protezione del patrimonio clienti e dei consumatori — Allegato: Definizioni di taluni termini, Codice di buone pratiche per la politica monetaria e fiscale: Dichiarazione di principi, Fondo monetario internazionale, 1999.

2 Principio 6.3 del Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria del FMI: Dichiarazione di principi, Fondo monetario internazionale, 1999.

3 Principio 7.1 del Codice di buona condotta sulla trasparenza della politica monetaria e finanziaria del FMI: Dichiarazione di principi, Fondo monetario internazionale, 1999.

4 Articolo 18, paragrafo 3.

	ESMA (sezione CRA)	Sito Internet della SEC (sezione dell'ufficio dei rating, OCR)
<p>4. Divulgazione dei tipi di rating emessi da ogni CRA:</p> <p>Nell'UE, il regolamento CRA stabilisce che il suo obiettivo è quello di «migliorare l'integrità, la trasparenza [...] delle attività di rating del credito, contribuendo [...] al buon funzionamento del mercato interno e realizzando nel contempo un grado elevato di protezione degli investitori»⁵. La comunicazione dei diversi tipi di rating contribuisce a una maggiore trasparenza dei rating del credito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Non esistono informazioni facilmente reperibili sui tipi di rating che le CRA emettono attualmente. – Tuttavia, l'ESMA pubblica una relazione annuale sui calcoli delle quote di mercato ai fini di cui all'articolo 8d del regolamento CRA, in cui gli utilizzatori possono trovare queste informazioni. Se i rating sono non richiesti o non vengono generati introiti per la CRA nell'anno in corso per quel tipo di rating, i rating in questione non sono riportati nella relazione. 	<ul style="list-style-type: none"> – Nella sezione per le NRSRO registrate, vi è l'ordinanza di concessione della registrazione per ogni NRSRO che specifica il tipo di rating emesso dalla CRA al momento della registrazione, così come tutte le eventuali revoche successive.
<p>5. Comunicazione della forma o del modello di registrazione:</p> <p>L'accesso diretto al modello di registrazione potrebbe fornire alle nuove CRA una migliore comprensione del processo di registrazione e incoraggiarle a presentare la domanda.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Il modello di registrazione non è disponibile al pubblico sul sito Internet. – Il gruppo che si occupa delle CRA invia il modello dopo che la CRA richiedente ha contattato l'ESMA. 	<ul style="list-style-type: none"> – Il modulo di registrazione delle NRSRO è disponibile al pubblico sul sito Internet e si trova facilmente nella sezione dedicata alle risorse.
<p>6. Accessibilità alle comunicazioni pubbliche sulla regolamentazione delle CRA</p> <p>Le CRA devono comunicare diversi tipi di informazione al pubblico. Per esempio, nell'UE, il regolamento CRA prevede che le CRA pubblichino una relazione annuale di trasparenza contenente le informazioni sulla sua struttura giuridica e di proprietà, i meccanismi di controllo interno, le statistiche sulla distribuzione del personale ecc. Al fine di essere una risorsa utile e aiutare gli utilizzatori dei rating del credito a «non affidarsi ciecamente a tali valutazioni ma [...] procedere [...] alla propria analisi e all'opportuna diligenza dovuta», gli investitori dovrebbero essere consapevoli di tali comunicazioni pubbliche.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Il sito Internet dell'ESMA non fa alcun riferimento alle comunicazioni pubbliche sulla regolamentazione sui siti Internet delle CRA. 	<ul style="list-style-type: none"> – Le NRSRO sono tenute a rendere disponibili al pubblico alcune parti del modulo di registrazione e del modulo di certificazione annuale. La sezione relativa ai moduli delle NRSRO sul sito Internet dell'OCR contiene link ai siti Internet di singole CRA dove gli utilizzatori possono trovare questi moduli.
<p>7. Orientamenti per gli informatori:</p> <p>Informazioni specifiche e orientamenti per gli informatori consentono più facilmente di informare il regolatore sulla possibile cattiva condotta e/o violazione dei regolamenti.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Assenza di orientamenti specifici disponibili. Nella sezione relativa alle CRA, è disponibile un indirizzo di posta elettronica per porre domande: CRA-info@esma.europa.eu, che può anche essere utilizzato per presentare un reclamo 	<ul style="list-style-type: none"> – Vi è un link al sito Internet dell'Ufficio degli informatori, dove sono contenute numerose informazioni

⁵ Considerando (1).

Fonte: Corte dei conti europea.

Sintesi

VI

L'ESMA ha preso la decisione consapevole di essere un'autorità di vigilanza basata sul rischio, partendo dal presupposto che non tutti i rischi possono essere eliminati, ma ritenendo piuttosto che le azioni di vigilanza devono mirare a identificare e affrontare quelli che presentano il potenziale maggiore di causare danni agli investitori e, più in generale, alla stabilità finanziaria.

L'approccio basato sul rischio dell'ESMA è progettato per allocare risorse a quelle aree che contano di più ed è stato introdotto dopo il suo primo anno di vigilanza.

Da allora, tutte le aree ad alto rischio che sono state identificate per le agenzie di rating del credito ad alto impatto sono state affrontate attraverso indagini o attraverso una vigilanza continua.

Il quadro basato sul rischio dell'ESMA comprende tre fasi interdipendenti:

- i) identificazione e valutazione dei rischi,
- ii) definizione delle priorità dei rischi,
- iii) definizione delle azioni di vigilanza per affrontare i rischi definiti come prioritari.

Questo quadro è costruito attorno a 13 indicatori di rischio e, su base annua, l'ESMA esegue un esercizio strategico per definire il piano di lavoro di vigilanza annuale che definisce le priorità e le azioni per l'anno a venire. Dal 2012, un indicatore di rischio è stato identificato come ad alto rischio per le agenzie di rating del credito ad alto impatto per un totale di 39 volte.

Quattro di questi rischi identificati sono stati affrontati mediante vigilanza continua. Le altre 35 aree di rischio sono state seguite mediante un'indagine individuale o tematica nell'anno successivo alla loro identificazione.

Il tipo di indagine (individuale o tematica) dipende, tra le altre considerazioni, dalla complessità e dal livello di idiosincrasia del rischio identificato. Inoltre, mentre il focus dell'indagine è sulle aree ad alto rischio osservate, la natura interdipendente delle aree di rischio può innescare l'inclusione, come parte dell'indagine, di aree di rischio che vengono identificate come rischio minore.

Oltre all'esercizio strategico annuale, l'ESMA monitora e valuta i rischi su base continuativa. Qualora al di fuori dell'esercizio strategico, si rilevino nuovi rischi attraverso la nostra vigilanza continua (analisi di informazioni periodiche, analisi dei reclami, notifiche relative a cambiamenti nelle condizioni iniziali di registrazione, interviste periodiche ecc.) e il monitoraggio del mercato, sarà effettuato un nuovo esercizio di (ri)definizione delle priorità al fine di garantire che le risorse siano allocate ai rischi che presentano il maggiore potenziale di causare danni agli investitori e, più in generale, alla stabilità finanziaria.

L'ESMA riconosce che una traccia di documentazione più completa è necessaria per supportare la definizione delle priorità dei rischi nell'arco dell'intero anno.

VII

Le istruzioni e il manuale per la vigilanza dell'ESMA intendono definire il quadro di vigilanza dell'ESMA, descrivere i processi di vigilanza e descrivere i passaggi e principi comuni da seguire nell'ambito di tali processi.

Questi documenti definiscono i compiti di vigilanza minimi da svolgere durante tutto l'anno, che possono essere pianificati. Tuttavia, le tipologie esatte dei compiti di vigilanza e la loro frequenza non possono essere stabiliti in anticipo, data la natura imprevedibile di alcune azioni di vigilanza che sono determinate dal profilo di rischio in evoluzione di ogni agenzia di rating del credito.

La supervisione è per sua natura un esercizio dinamico e, in linea con il suo quadro basato sul rischio, l'ESMA deve adattare l'attenzione della sua attività di vigilanza alla natura in continua evoluzione del settore e dei rischi osservati. Per questo motivo, le istruzioni e il manuale per la vigilanza sono ora sempre integrati da: strategie e piani di lavoro definiti su base annua per le agenzie di rating del credito più rischiose che includono le azioni da intraprendere con le relative scadenze; incontri periodici nell'ambito di un ciclo di coinvolgimento che viene stabilito annualmente e comunicato alle agenzie di rating del credito; e piani di progetto per ogni indagine.

Secondo l'opinione dell'ESMA, tutti questi documenti costituiscono un insieme completo di norme e linee guida che consentono la flessibilità necessaria per adattare l'approccio di vigilanza dell'ESMA e utilizzare gli strumenti di vigilanza nel modo più efficace.

L'ESMA riconosce che la registrazione dell'analisi che conduce sulle informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito possa essere migliorata. A questo proposito, l'unità dedicata alle agenzie di rating del credito sta sviluppando un nuovo strumento per il monitoraggio continuo delle informazioni e per fini di valutazione dei rischi. Questo strumento consentirà la memorizzazione del contributo e delle analisi dell'autorità di vigilanza all'interno dei documenti dedicati, attraverso l'implementazione di modelli strutturati, migliorando in tal modo le prassi di tenuta delle registrazioni sia in merito all'analisi intrapresa sia in merito ai rischi identificati.

Tuttavia, l'ESMA osserva che le prassi di tenuta delle registrazioni dalla stessa definite negli ultimi anni hanno fornito sostegno ai suoi obblighi normativi e riflesso le esigenze interne dell'organizzazione. Per esempio, mentre l'ESMA non può documentare internamente tutti i passaggi intermedi della sua analisi durante le indagini, tutti i risultati e le prove a sostegno sono accuratamente documentati nelle lettere inviate alle agenzie di rating del credito.

Pertanto, sebbene l'ESMA riconosca che la sua documentazione e i suoi strumenti di monitoraggio potrebbero essere ulteriormente migliorati, l'ESMA ritiene che finora gli stessi siano stati efficaci e abbiano permesso all'ESMA di conservare le informazioni pertinenti a sostegno del suo processo decisionale.

VIII

L'ESMA ha implementato un approccio basato sul rischio che mira a definire le priorità delle attività di vigilanza in base ai rischi identificati, al fine di garantire una allocazione efficiente ed efficace delle risorse.

I conflitti di interesse e le metodologie sono parte degli indicatori di rischio valutati nel quadro di rischio dell'ESMA.

L'ESMA valuta continuamente il rischio metodologico come parte della sua vigilanza continua nell'ambito della quale riceve e analizza regolarmente una vasta gamma di informazioni relative alle metodologie. Nei casi in cui tali indicatori di rischio sono stati identificati come ad alto rischio nelle agenzie di rating del credito, l'ESMA li ha sistematicamente trattati attraverso le sue azioni di vigilanza, tra cui ad esempio l'indagine tematica relativa alle metodologie bancarie, in base alle quali l'ESMA ha valutato il rispetto dei requisiti nell'utilizzo di metodologie che siano rigorose, sistematiche, continue e soggette a convalida.

Inoltre, l'ESMA ha valutato la conformità delle metodologie ai requisiti del regolamento sulle agenzie di rating del credito anche come parte di altre indagini, anche se il rischio metodologico non era l'obiettivo principale e il livello di analisi attuato variava a seconda dell'ambito dell'indagine. Nel 2015, l'ESMA ha inoltre condotto un'indagine sulla convalida di metodologie. Per ulteriori dettagli, cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi 81-84.

Con riferimento ai conflitti di interesse, l'intero regolamento sulle agenzie di rating del credito è progettato per affrontare i conflitti di interesse e la maggior parte delle disposizioni stabilite nello stesso sono legate al dovere delle agenzie di rating del credito di garantire l'indipendenza delle sue attività di rating (evitare, identificare, gestire e comunicare i conflitti). Fin dall'istituzione della sua attività di vigilanza, l'ESMA ha concentrato rilevanti sforzi di vigilanza sulla valutazione delle misure messe in atto dalle agenzie di rating del credito per evitare conflitti d'interesse. Pertanto, la maggior parte delle interazioni con le agenzie di rating del credito e dei risultati derivanti dalle indagini dell'ESMA sono collegati alle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito in materia di indipendenza e prevenzione dei conflitti d'interesse. Ciò risulta chiaramente anche dalle relazioni annuali pubbliche dell'ESMA e dai piani di lavoro nei quali l'ESMA identifica i principali rischi di vigilanza sui quali si concentrerà negli anni a venire e fornisce informazioni sulle principali problematiche identificate nel corso delle indagini passate. Allo

stesso modo, le due comunicazioni pubbliche emesse dall'ESMA, rispettivamente nel giugno 2014 e nel giugno 2015, si riferiscono entrambi alle violazioni delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito relative alle misure atte a garantire l'indipendenza ed evitare potenziali conflitti d'interesse. Per ulteriori dettagli, cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi 87-89.

Considerato quanto sopra, l'ESMA è soddisfatta di aver allocato le risorse necessarie per affrontare i rischi da essa identificati in relazione alle metodologie e ai conflitti d'interesse. L'ESMA continuerà a monitorare queste aree e adotterà misure appropriate nelle aree nelle quali emergono dei rischi significativi.

X

Il mandato dell'ESMA per il registro centrale (CEREP) ai sensi del regolamento sulle agenzie di rating del credito consiste nel raccogliere i dati storici sulle prestazioni da ogni singola agenzia di rating del credito e nel mettere gli stessi a disposizione degli utenti su un sito Internet centrale.

Sebbene il registro centrale non includa un elenco esaustivo di tutte le possibili statistiche, attraverso l'esecuzione di più richieste, gli utenti possono effettivamente recuperare varie statistiche aggiuntive che vengono comunemente utilizzate nell'industria. Questo approccio è stato scelto dato che l'utilità delle statistiche ha una natura marcatamente soggettiva e dipende in larga misura dall'obiettivo finale dell'utente, che può variare notevolmente.

L'ESMA desidera sottolineare che solo i dati che passano approfonditi controlli di convalida incorporati nello strumento di raccolta dei dati (50 controlli a livello 1 e 50 controlli a livello 2) e controlli sistematici di completezza vengono memorizzati nella banca dati e, infine, resi disponibili sul registro centrale. Oltre a garantire la qualità dei dati, questi passaggi garantiscono la standardizzazione e la comparabilità dei dati presentati, nonché la coerenza nel tempo.

Una volta che i dati superano questi controlli iniziali e vengono salvati nella banca dati, vengono effettuati dei controlli *ad hoc* su base continuativa per garantire ulteriormente la coerenza e la qualità dei dati. Il fatto che non vi sia una riconciliazione sistematica con altre banche dati è una conseguenza diretta della limitazione determinata dal fatto che i dati del registro centrale mancano di identificatori comuni. Questa problematica sarà risolta nell'ambito dell'attuazione della piattaforma europea di rating, dato che la relativa norma tecnica di regolamentazione comprende l'obbligo di segnalazione, ove applicabile, di identificatori globali (quali identificatori delle persone giuridiche, codici BIC, ISIN ecc.).

Inoltre, va osservato che su una base *ad hoc* e per quanto possibile, l'ESMA verifica la validità dei dati confrontandoli con altre banche dati.

XI a)

L'ESMA accetta questa raccomandazione. L'ESMA riconosce che la documentazione della sua valutazione potrebbe essere migliorata in modo da fornire, nei suoi documenti di lavoro, prove complete della valutazione svolta e da facilitare un tracciamento dell'audit della sua analisi.

XI b)

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

XI c)

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA aggiornerà le sue istruzioni e il suo manuale per la vigilanza in caso di necessità, al fine di integrare le conoscenze e l'esperienza acquisita.

L'ESMA rimane fiduciosa del fatto che, nel contesto delle indagini, tutte le conclusioni e i risultati riportati alle agenzie di rating del credito e le prove a sostegno sono esaustivamente documentate.

L'ESMA riconosce che la registrazione dell'analisi che conduce sulle informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito potrebbero essere migliorate e sta attualmente migliorando le sue prassi di tenuta delle registrazioni sia in relazione all'analisi intrapresa, sia ai rischi identificati. Tuttavia, dato che il numero di agenzie di rating del credito registrate resta limitato, l'ESMA non ritiene che in questa fase sia necessario uno strumento informatico dedicato.

XI d)

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA continuerà a valutare periodicamente il rischio metodologico come parte della sua vigilanza continua ed effettuerà azioni di vigilanza dedicate qualora vengano identificati dei rischi, in linea con l'approccio basato sul rischio dell'ESMA.

XI e)

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA continuerà a valutare periodicamente i rischi connessi ai potenziali conflitti d'interesse, come parte della sua vigilanza continua — comprendendo misure e controlli messi in atto da parte delle agenzie di rating del credito per monitorare le attività di negoziazione e le transazioni finanziarie degli analisti di rating — e condurrà delle azioni di vigilanza dedicate qualora vengano identificati dei rischi, in linea con l'approccio basato sul rischio dell'ESMA.

XI (f)

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA tratterà le carenze individuate per le specifiche agenzie di rating del credito attraverso il suo mandato di vigilanza. Sarà presa in considerazione una guida aggiuntiva per tutte le agenzie di rating del credito in merito agli obblighi di informativa, ove necessario e in linea con il regolamento.

XI g)

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

L'ESMA proseguirà il suo dialogo continuo con le parti interessate al fine di identificare come si possa migliorare il registro centrale per sostenere ulteriormente le esigenze dei suoi utenti.

XI h)

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

L'ESMA sta attualmente rinnovando il suo sito Internet. La futura versione includerà i miglioramenti proposti nella presente raccomandazione.

Parte I — Attività di registrazione e perimetrali

27

L'ESMA assegna costantemente almeno due valutatori a lavorare su ogni domanda di registrazione per garantire il principio del doppio controllo. Inoltre, ogni decisione in merito a incompletezza, completezza e conformità (registrazione o rifiuto) viene messa in discussione attraverso un processo di approvazione che coinvolge il coordinatore delle domande di registrazione, il capogruppo, il responsabile dell'Unità dedicata alle agenzie di rating del credito e il direttore esecutivo dell'ESMA.

La prova che almeno due valutatori hanno lavorato su un fascicolo di registrazione può essere reperita nella corrispondenza interna dell'ESMA e in tutta la corrispondenza formale con i richiedenti.

La prova del processo di approvazione dell'ESMA può essere reperita nella corrispondenza interna dell'ESMA. Inoltre, le decisioni in materia di incompletezza e completezza sono firmate dal direttore esecutivo dell'ESMA, mentre le decisioni di registrazione e rifiuto sono formalmente approvate dal consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA e firmate dal presidente dell'ESMA.

Ciò nonostante, l'ESMA riconosce che la documentazione delle sue prassi interne potrebbe essere migliorata.

Risposta comune ai paragrafi 28-29

Dal momento che l'ESMA ha assunto la vigilanza delle agenzie di rating del credito nel luglio 2011 e fino a settembre 2015, la stessa ha valutato 17 domande di registrazione. Quattro richiedenti hanno ritirato la loro domanda, sei domande sono state respinte e sette agenzie di rating del credito sono state registrate.

Durante la fase di conformità, l'ESMA valuta tutte le disposizioni pertinenti del regolamento sulle agenzie di rating del credito, tra le quali il rispetto del requisito di utilizzo di metodologie che siano rigorose, sistematiche, continue e soggette a convalida. Il regolamento delegato della Commissione (UE) n 447/2012 (la norma tecnica di regolamentazione sulle metodologie) fornisce il quadro affinché l'ESMA valuti tali requisiti.

Ogni requisito viene valutato separatamente e l'ESMA prende in considerazione non solo la metodologia specifica in corso di valutazione, ma anche tutti gli altri documenti presentati dal richiedente, quali le politiche e le procedure che regolano il processo di valutazione e i risultati derivanti dalla convalida della metodologia condotta dal richiedente. Ogniqualevolta l'ESMA ritiene che siano necessarie informazioni supplementari per effettuare l'analisi, tali informazioni vengono richieste nel contesto della fase di conformità.

Secondo l'opinione dell'ESMA, la documentazione che è stata ricevuta come parte dei processi di registrazione ha permesso di valutare pienamente tutti i requisiti previsti dal regolamento sulle agenzie di rating del credito e dalla norma tecnica di regolamentazione sulle metodologie.

A questo proposito, l'ESMA non si è concentrata solo sulla valutazione del rigore delle metodologie durante il processo di registrazione, ma ha valutato tutte le disposizioni in materia.

Ad esempio, l'ESMA ha rifiutato un certo numero di domande di registrazione a causa della non conformità con i seguenti requisiti: rigore (3 casi); sistematicità (2 casi); assoggettamento a convalida (4 casi).

Questi dati dimostrano che la ragione più comune per il rifiuto delle domande di registrazione è da attribuire alla mancanza di conformità con gli articoli della norma tecnica di regolamentazione sulle metodologie, ovvero al mancato rispetto della disposizione che richiede che vengano adottate metodologie soggette a convalida.

Con riferimento alla documentazione della sua analisi, l'ESMA ha applicato le disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito. L'articolo 18 del regolamento sulle agenzie di rating del credito prevede che, qualora l'ESMA si rifiuti di registrare un'agenzia di rating del credito, l'ESMA stessa debba fornire tutte le motivazioni complete della sua decisione; a tale proposito, l'ESMA ha documentato accuratamente la sua valutazione nelle decisioni di rifiuto adottate dal consiglio delle autorità di vigilanza.

Tuttavia, l'ESMA riconosce che, anche se non è richiesto dal regolamento sulle agenzie di rating del credito, la documentazione della sua valutazione potrebbe essere migliorata in modo da fornire, nei suoi documenti di lavoro, prove complete della valutazione svolta e da facilitare un tracciamento dell'audit della sua analisi.

30

Secondo le disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito, l'ESMA non deve imporre requisiti in materia di registrazione che non siano previsti nel regolamento. Pertanto, l'ESMA non può richiedere un insieme predefinito di informazioni o stabilire un livello di dettaglio minimo di accettazione. Tuttavia, l'ESMA vorrebbe sottolineare che, ogni volta abbia ritenuto che fossero necessarie ulteriori informazioni al fine di svolgere la sua valutazione della conformità, tali informazioni sono state richieste nel quadro del processo di registrazione.

Con riferimento alle differenze nel livello di dettaglio presente nella documentazione delle metodologie, l'ESMA desidera evidenziare che i fascicoli di registrazione esaminati erano riferiti a diverse agenzie di rating del credito attive in diversi settori. Il contenuto delle metodologie è, per sua natura, diverso da agenzia di rating del credito ad agenzia di rating del credito e, all'interno della stessa agenzia di rating del credito, da categoria di attività a categoria di attività e non vi è nessuna disposizione nel regolamento sulle agenzie di rating del credito che richieda alle agenzie di rating del credito di preparare le loro metodologie secondo un formato predefinito.

Per quanto riguarda la possibile assenza nelle metodologie di alcune informazioni contenute nella norma tecnica di regolamentazione (ad esempio tecniche di modellazione o quantitative, dichiarazione relativa all'importanza di ogni fattore qualitativo o quantitativo ecc.), la norma tecnica di regolamentazione non impone obblighi di informativa normativi ma piuttosto stabilisce delle norme che l'ESMA può utilizzare nella valutazione della conformità delle metodologie di rating del credito rispetto ai requisiti di cui all'articolo 8, paragrafo 3, del regolamento sulle agenzie di rating del credito. Con riferimento a tali requisiti, oltre alle informazioni a disposizione del pubblico, l'ESMA ha ricevuto tutta la documentazione interna dell'agenzia di rating del credito che ha permesso all'ESMA di valutare se la metodologia soddisfaceva i requisiti previsti dalla norma tecnica di regolamentazione.

Infine, per quanto riguarda lo specifico fascicolo di registrazione, l'ESMA ha ricevuto le informazioni sulle tecniche di modellazione e quantitative nella fase di pre-registrazione, ma, in effetti, queste non sono state incluse nel fascicolo di registrazione esaminato.

Risposta comune ai paragrafi 31-34

L'ESMA ha condotto un'attività perimetrale fin dalla sua istituzione e, in parallelo alle notifiche provenienti dalle autorità nazionali competenti, ha regolarmente effettuato analisi indipendenti.

L'ESMA è stata in contatto con diversi potenziali fornitori di rating del credito e la maggior parte di queste entità era stata individuata direttamente dall'ESMA. Tale attività ha consentito all'ESMA di individuare tempestivamente delle aziende che dovrebbero essere registrate come agenzie di rating del credito.

Secondo l'opinione dell'ESMA, entrambe le attività (valutazione interna dell'ESMA e contributo dalle autorità nazionali competenti) sono ugualmente importanti.

Alcune delle entità individuate stavano infatti svolgendo attività che rientrano nel campo di applicazione del regolamento sulle agenzie di rating del credito e sono state, di conseguenza, registrate come agenzie di rating del credito. Tutte queste entità sono state identificate prima che l'ESMA pubblicasse le sue linee guida sul campo di applicazione del regolamento sulle agenzie di rating del credito il 30 luglio 2013. In tali linee guida, l'ESMA ha chiarito al pubblico che emettere rating senza essere registrati è una violazione del regolamento sulle agenzie di rating del credito per la quale l'ESMA ha l'autorità di imporre una sanzione. L'ESMA non ha utilizzato questo potere finora perché non ha individuato alcuna società che svolga attività di rating del credito dopo la pubblicazione delle linee guida.

Risposta comune ai paragrafi 35-40

L'ESMA osserva che la stessa è responsabile solo per la registrazione e la vigilanza delle agenzie di rating del credito nell'UE e che il funzionamento dell'Eurosistema è al di fuori del mandato dell'ESMA.

L'esito del processo di registrazione dell'ESMA non ha alcuna influenza sulle norme che disciplinano l'accettazione dei rating del credito dell'Eurosistema.

Parte II — Pianificazione e gestione dei rischi

48

Il quadro dell'ESMA è stato progettato in modo tale che in ciascuna categoria di rischio siano elencate le preoccupazioni chiave identificate. In genere, la preoccupazione più rilevante è quella che tratterà poi l'intera valutazione per ciascuna area di rischio. Inoltre, tutti i rischi che sono identificati sono documentati.

49

Il fatto che tutti i documenti necessari siano stati analizzati e con quali risultati, viene sistematicamente verificato nel corso delle discussioni bilaterali tra il personale addetto alla gestione dei rischi e quello addetto alla vigilanza. Tuttavia, l'ESMA riconosce che manca la documentazione formale relativamente a tale interazione.

50

Il contributo per l'analisi strategica fondamentale che si svolge almeno su base annuale è documentato nelle schede di valutazione (scorecard). La ragione per la quale un cambiamento nella valutazione dei rischi che possa verificarsi in seguito alle riunioni di verifica della coerenza tra il gruppo addetto alla gestione dei rischi e il gruppo addetto alla vigilanza non è documentato è da ricercare nel fatto che tali incontri sono parte della fase di finalizzazione della compilazione del cruscotto dei rischi.

L'ESMA riconosce che una traccia di documentazione più completa è necessaria per supportare la definizione delle priorità dei rischi nell'arco dell'intero anno. A questo proposito, l'ESMA sta attualmente sviluppando un nuovo repertorio di dati che è stato progettato in modo tale da registrare i cambiamenti nella valutazione dei rischi su base continuativa.

Risposta comune ai paragrafi 52-53

L'approccio basato sul rischio dell'ESMA è stato introdotto dopo il suo primo anno di vigilanza. Da allora, tutte le aree ad alto rischio che sono state identificate per le agenzie di rating del credito ad alto impatto sono state affrontate attraverso indagini o attraverso una vigilanza continua.

Il quadro basato sul rischio dell'ESMA comprende tre fasi interdipendenti: i) identificazione e valutazione dei rischi, ii) definizione delle priorità dei rischi e iii) definizione di azioni di vigilanza per gestire i rischi prioritari. Questo quadro è costruito attorno a 13 indicatori di rischio e, almeno su base annua, l'ESMA esegue un esercizio strategico al fine di definire il piano di lavoro di vigilanza annuale che definisce le priorità e le azioni per l'anno a venire.

Dal 2012, un indicatore di rischio è stato identificato come ad alto rischio per le quattro agenzie di rating del credito ad alto impatto per un totale di 39 volte.

Quattro di questi rischi identificati sono stati affrontati mediante vigilanza continua. Le altre 35 aree di rischio sono state seguite mediante un'indagine individuale o tematica nell'anno successivo alla loro identificazione.

Il tipo di indagine (individuale o tematica) dipende, tra l'altro, dalla complessità e dal livello di idiosincrasia del rischio identificato. Inoltre, mentre il focus dell'indagine è sulle aree ad alto rischio osservate, la natura interdependente delle aree di rischio può innescare l'inclusione, come parte dell'indagine, di aree di rischio che vengono identificate come rischio minore.

Ad esempio, l'ESMA ha avviato un'indagine in merito ai rating del credito di strumenti finanziari strutturati sulla base di un alto rischio individuato nella categoria di rischio associato al rischio di portafoglio. Tuttavia, per avere una visione completa di questa categoria di attività e delle relative prassi adottate dalle agenzie di rating del credito, l'ESMA ha dovuto prendere in considerazione tutti gli aspetti che stanno alla base del processo di rating, i quali comprendevano evidentemente anche aspetti disciplinati da altri indicatori di rischio (ad esempio, l'allocazione di risorse per l'attività di monitoraggio del rating, le informazioni utilizzate durante il processo di rating, così come la domanda e la revisione delle metodologie pertinenti).

Oltre all'esercizio strategico annuale effettuato, l'ESMA monitora e valuta i rischi su base continuativa. Qualora al di fuori dell'esercizio strategico si rilevino nuovi rischi attraverso la nostra vigilanza continua (analisi di informazioni periodiche, analisi dei reclami, notifiche relative a cambiamenti nelle condizioni iniziali di registrazione, interviste periodiche ecc.) e il monitoraggio del mercato, sarà effettuato un nuovo esercizio di (ri)definizione delle priorità al fine di garantire che le risorse siano allocate ai rischi che presentano il maggiore potenziale di causare danni agli investitori e, più in generale, alla stabilità finanziaria.

54

L'ESMA ha strutturato alcune delle indagini passate intorno rating di classi di attività specifiche, ma questo non significa che l'inchiesta non si è concentrata sugli aspetti di rischio di business individuati dal quadro di valutazione del rischio. Al contrario, specifiche categorie di attività (che emergono come importanti nell'ambito della valutazione dei rischi di portafoglio/dei rischi ambientali) vengono utilizzate al fine di costruire un campione consistente e significativo attraverso il quale

l'indagine può valutare i principali rischi identificati per la/e relativa/e agenzia/e di rating del credito. Inoltre, mentre potremmo valutare un rischio specifico in dettaglio per una particolare categoria di attività, in genere, il piano delle azioni correttive imporrà il risanamento delle questioni rilevanti osservate in tutte le categorie di attività e non solo per quella oggetto d'indagine.

55

L'ESMA ha preso la decisione consapevole di essere un'autorità di vigilanza basata sul rischio, partendo dal presupposto che non tutti i rischi possono essere eliminati, ma ritenendo piuttosto che le azioni di vigilanza devono mirare a identificare e affrontare quelli che presentano il potenziale maggiore di causare danni agli investitori e alla stabilità finanziaria.

Parte III — Vigilanza

Risposta comune ai paragrafi 63-64

L'ESMA osserva che le istruzioni e il manuale per la vigilanza intendono definire il quadro di vigilanza dell'ESMA, descrivere i processi di vigilanza e definire i passaggi e principi comuni da seguire nell'ambito di tali processi. Questi documenti definiscono i compiti di vigilanza minimi da svolgere durante tutto l'anno, che possono essere pianificati a priori.

L'ESMA ritiene che le tipologie esatte dei compiti di vigilanza e la loro frequenza non possano essere stabiliti in questi documenti, data la natura imprevedibile di alcune attività di vigilanza che sono determinate dal profilo di rischio di ogni agenzia di rating del credito. Per questo motivo, le istruzioni e il manuale per la vigilanza sono ora sempre integrati da: strategie e piani di lavoro annuali per le agenzie di rating del credito più rischiose che includono le azioni da intraprendere con le relative scadenze; incontri nell'ambito di un ciclo di coinvolgimento che viene stabilito annualmente e comunicato alle agenzie di rating del credito; piani di progetto per ogni indagine.

L'ESMA ritiene che andare oltre questo e definire strutturalmente compiti di vigilanza e le loro scadenze, includendoli nelle istruzioni e nei manuali dell'ESMA, porterebbe a una limitazione indesiderabile dell'efficacia della sua vigilanza.

65

L'ESMA osserva di aver recentemente istituito dei piani di vigilanza individuali per le agenzie di rating del credito più rischiose.

Tuttavia, anche prima di introdurre piani di vigilanza individuali, l'ESMA ha sempre definito, su base annua, le tempistiche di controlli di vigilanza regolari. Ad esempio, la frequenza delle riunioni nell'ambito del ciclo di coinvolgimento è stata stabilita su base annuale e comunicata alla relativa agenzia di rating del credito. Analogamente, l'analisi delle informazioni periodiche ricevute dall'agenzia di rating del credito è stata programmata secondo le tempistiche di presentazione e l'analisi correlata è stata registrata in un fascicolo dedicato.

Tuttavia, alcune interazioni con le agenzie di rating del credito avvengono solo se l'ESMA ha bisogno di ulteriori chiarimenti o se si verifica un evento specifico (ad esempio notifiche ricevute dalle agenzie di rating del credito, presentazione di reclami, discussioni in seguito l'analisi delle informazioni periodiche) e, pertanto, non possono essere pianificate in anticipo.

L'ESMA ritiene che il suo approccio di vigilanza debba rimanere sufficientemente flessibile, al fine di regolare la frequenza e l'intensità delle interazioni con le agenzie di rating del credito, in base agli eventi o ai rischi osservati.

66

L'ESMA ritiene di dover poter selezionare lo strumento di vigilanza che considera essere il più efficace, al fine di raggiungere i suoi obiettivi di vigilanza.

In passato ESMA ha utilizzato liste di controllo e questionari, ove appropriato, per condurre le proprie verifiche. Tuttavia, L'ESMA considera le liste di controllo uno strumento che funziona in modo efficace solo per alcune attività di vigilanza.

L'ESMA cerca continuamente di migliorare le sue prassi di vigilanza, anche guardando alle prassi di altre autorità di vigilanza. Tuttavia, qualsiasi confronto con strumenti di vigilanza utilizzati dalle autorità nazionali competenti dovrebbe prendere in considerazione le differenze in termini di mandato, obiettivi di vigilanza, natura del settore soggetto a vigilanza e numero di entità oggetto della vigilanza.

67

L'ESMA riconosce che la registrazione dell'analisi che viene condotta sulle informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito possa essere migliorata. A questo proposito, l'ESMA sta sviluppando un nuovo strumento per il monitoraggio continuo delle informazioni e per fini di valutazione dei rischi. Questo strumento consentirà la memorizzazione del contributo e delle analisi dell'autorità di vigilanza all'interno dei documenti dedicati, attraverso l'implementazione di modelli strutturati, migliorando in tal modo le prassi di tenuta delle registrazioni sia in merito all'analisi intrapresa sia in merito ai rischi identificati.

68

L'ESMA ritiene che la «cartella dei criteri» sia finora servita allo scopo di assicurare la coerenza delle sue decisioni. Sebbene l'ESMA concordi sul fatto che la documentazione potrebbe essere migliorata, la vigilanza delle agenzie di rating del credito da parte dell'ESMA è iniziata alla fine del 2011 e, solo dopo che è stata presa una quantità sufficiente di decisioni, l'ESMA ha sentito la necessità di iniziare a sviluppare una banca dati più strutturata. Dopo quattro anni di attività di vigilanza, le informazioni contenute nella cartella hanno raggiunto una massa critica sufficiente e l'ESMA ha recentemente implementato uno strumento basato su una struttura wiki per facilitare l'uso efficace di tali informazioni.

Risposta comune ai paragrafi 69-72

L'ESMA riconosce che la registrazione dell'analisi che conduce sulle informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito potrebbe essere migliorata e, come spiegato nei paragrafi precedenti, sta sviluppando un nuovo strumento per il monitoraggio continuo delle informazioni e per fini di valutazione dei rischi.

Anche se non tutte le attività sono state pienamente documentate, i documenti di lavoro dell'ESMA contengono tuttavia le prove dell'analisi condotta. A questo proposito, l'ESMA rileva che opera con risorse limitate e che il tempo dedicato alla documentazione deve essere proporzionato.

L'ESMA ha valutato se l'adozione di un sistema informatico dedicato apporterebbe benefici e ha ponderato tali benefici rispetto ai costi di installazione e di manutenzione. Dato che il numero di agenzie di rating del credito registrate rimane limitato, l'ESMA non ritiene che in questa fase sia necessario uno strumento informatico dedicato e ritiene che un confronto con le autorità nazionali competenti non sia proporzionato alla luce del numero di agenzie di rating del credito registrate e alle dimensioni del gruppo addetto alla vigilanza dell'ESMA rispetto ai corrispondenti valori per la maggior parte delle autorità nazionali competenti.

73

L'ESMA analizza in modo sistematico e dà seguito a tutte le informazioni richieste nell'ambito delle sue indagini. I suoi documenti di lavoro dimostrano che tutte le informazioni pertinenti vengono sistematicamente raccolte sia nel corso delle indagini sia come parte dei piani d'azione correttivi.

L'ESMA non documenta tutte le fasi intermedie della sua analisi; questa è una decisione consapevole, considerando che l'ESMA ha un numero limitato di risorse e deve utilizzarle nel modo più efficace. Tuttavia, i risultati delle indagini e le prove a sostegno delle stesse sono accuratamente documentati nelle lettere inviate alle agenzie di rating del credito. Di volta in volta, l'ESMA conserva registrazioni sufficienti a dimostrare e garantire che le conclusioni delle indagini sono supportate da una approfondita analisi delle prove raccolte.

74

Le lettere dell'ESMA inviate alle agenzie di rating del credito sono redatte in conformità con il suo manuale di vigilanza, che non richiede l'inclusione di un riferimento agli articoli e ai paragrafi del regolamento sulle agenzie di rating del credito da cui ogni rilievo origina.

L'ESMA ritiene che le sue lettere e i suoi piani d'azione correttivi identifichino chiaramente le aree di non conformità interessate e non rileva un valore aggiunto nel menzionare esplicitamente l'articolo applicabile del regolamento sulle agenzie di rating del credito per ogni rilievo.

75

Le tabelle di follow-up sono documenti di lavoro interni dell'ESMA; queste vengono preparate in un formato standard per tutte le indagini e le prove a sostegno vengono sistematicamente salvate in cartelle dedicate. Tuttavia, la standardizzazione può fare riferimento soltanto al modello utilizzato; le analisi e le osservazioni contenute nelle tabelle variano in termini di contenuti a seconda del tema in questione analizzato.

80

L'ESMA riconosce che ci sono una serie di termini utilizzati nel regolamento sulle agenzie di rating del credito che non sono definiti. Tuttavia, l'ESMA può sviluppare una guida specifica soltanto facendo riferimento al regolamento sulle agenzie di rating del credito. L'ESMA ha proceduto così in passato, al fine di garantire trasparenza e ulteriori chiarimenti sulle sue opinioni di vigilanza, ad esempio, attraverso linee guida e raccomandazioni, domande e risposte e le relazioni pubbliche.

Risposta comune ai paragrafi 81-84

Al fine di garantire che le agenzie di rating del credito siano conformi ai requisiti normativi che sanciscono l'utilizzo di metodologie rigorose, sistematiche e continue che sono soggette a convalida e test retrospettivi, l'ESMA utilizza un approccio basato sul rischio che consente di concentrare le risorse su quelle aree che contano di più. Le metodologie sono parte degli indicatori di rischio valutati nel quadro di rischio dell'ESMA.

L'ESMA valuta continuamente il rischio metodologico come parte della sua vigilanza continua nell'ambito della quale riceve e analizza regolarmente una vasta gamma di informazioni relative alla metodologia. Ciò consente una visione esaustiva degli sviluppi dell'universo metodologie per ogni agenzia di rating del credito.

Ogni volta che l'indicatore di rischio metodologico è stato identificato essere ad alto rischio nelle agenzie di rating del credito, l'ESMA ha sistematicamente gestito lo stesso attraverso le sue azioni di vigilanza, implementando, tra l'altro, ad esempio, l'indagine tematica sulle metodologie bancarie.

Inoltre, l'ESMA ha valutato la conformità delle metodologie ai requisiti del regolamento sulle agenzie di rating del credito anche come parte di altre indagini, anche se il rischio metodologico non era l'obiettivo principale e il livello di analisi attuato variava a seconda dell'ambito dell'indagine.

A questo proposito, l'ESMA osserva che la tabella 4, relativa all'attività svolta dall'ESMA come parte di alcune indagini condotte in passato, non riflette l'intera attività condotta da dell'ESMA in merito alle metodologie.

In linea generale, l'ESMA vorrebbe osservare che in tutte le indagini di cui alla tabella, la stessa ha ampiamente rivisto l'attività della funzione di revisione interna che è la chiave per garantire che l'agenzia di rating del credito utilizzi metodologie che siano rigorose, sistematiche, continuative e soggette a convalida. In questo contesto, l'ESMA ha chiesto e valutato informazioni, ha condotto colloqui e ha formulato raccomandazioni sull'attività di tale funzione. Inoltre, in tutte queste indagini, l'ESMA ha verificato che l'agenzia di rating del credito utilizzasse una scala di rating unico in modo da consentire la comparabilità dei rating attraverso diverse categorie di attività, così come che la funzione di revisione interna adottasse le stesse procedure per tutte le categorie di attività riviste («continuo tra categorie di attività» nella tabella).

Mentre l'indagine sul rating bancario era incentrata specificamente sulle metodologie, le altre indagini del passato non hanno avuto come obiettivo principale quello di trattare i rischi metodologici. Ciononostante, l'ESMA ha valutato come vengono sviluppate, approvate, recensite e/o applicate le metodologie tra le diverse categorie di attività e attraverso varie azioni di rating per i campioni selezionati in queste indagini. A seguito di queste indagini, l'ESMA ha anche emesso raccomandazioni specifiche per le agenzie di rating del credito riguardanti l'area della metodologia.

Alla luce di quanto sopra, l'ESMA ritiene che la tabella 4 non rifletta a sufficienza la vigilanza delle metodologie svolta nell'ambito delle indagini tematiche.

In tale contesto, l'ESMA ritiene che la sua vigilanza delle metodologie sia stata finora adeguata ed efficace. L'ESMA continuerà a valutare periodicamente il rischio metodologico come parte della sua vigilanza continua ed effettuerà azioni di vigilanza dedicate qualora vengano identificati dei rischi, in conformità con l'approccio basato sul rischio dell'ESMA.

Risposta comune ai paragrafi 85-86

Sebbene l'ESMA riconosca che fino a poco tempo fa non aveva una procedura formale per esaminare le notifiche di modifiche sostanziali alle metodologie esistenti, l'ESMA aveva una procedura che descriveva nel dettaglio le attività di registrazione e monitoraggio che l'unità dedicata alle agenzie di rating del credito deve seguire per quanto riguarda le notifiche di modifiche sostanziali alle condizioni per la registrazione iniziale, il che comprendeva il rilascio di un nuovo tipo/una nuova categoria di rating del credito.

Risposta comune ai paragrafi 87-89

L'ESMA desidera evidenziare che l'intero regolamento sulle agenzie di rating del credito è progettato per gestire i conflitti d'interesse e, quindi, sin dall'istituzione della sua attività di vigilanza, l'ESMA ha concentrato significativi sforzi di vigilanza sulla valutazione delle misure messe in atto dalle agenzie di rating del credito per evitare conflitti d'interesse.

L'allegato I del regolamento sulle agenzie di rating del credito è intitolato «Indipendenza e prevenzione dei conflitti di interesse». L'ESMA ha condotto analisi per ciascuna delle sezioni incluse in tale allegato. Tali verifiche sono state effettuate in primo luogo durante il processo di registrazione, e, successivamente, su base continuativa, attraverso le informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito, così come durante indagini tematiche e individuali *ad hoc*. Di conseguenza, la maggior parte delle interazioni con le agenzie di rating del credito e dei risultati derivanti dalle indagini dell'ESMA è collegata alle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito in materia di indipendenza e prevenzione dei conflitti d'interesse.

Ciò risulta chiaramente anche dalle relazioni annuali pubbliche dell'ESMA e dai piani di lavoro nei quali l'ESMA identifica i principali rischi di vigilanza sui quali si concentrerà negli anni a venire e fornisce informazioni sulle principali problematiche identificate nel corso delle indagini passate. Allo stesso modo, le due comunicazioni pubbliche emesse dall'ESMA, rispettivamente nel giugno 2014 e nel giugno 2015, si riferiscono entrambe alle violazioni delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito relative alle misure atte a garantire l'indipendenza ed evitare potenziali conflitti d'interesse.

Come spiegato in precedenza, l'ESMA ha implementato un approccio basato sul rischio che mira a identificare i rischi e, di conseguenza, definire le priorità delle attività di vigilanza. I conflitti di interesse sono parte degli indicatori di rischio valutati nel quadro di rischio dell'ESMA. Laddove tali indicatori sono stati identificati essere ad alto rischio nelle agenzie di rating del credito, l'ESMA ha sistematicamente trattato gli stessi attraverso le sue attività di vigilanza.

I potenziali conflitti presentati dalla prestazione di servizi ausiliari, servizi forniti da società sorelle e dalla detenzione di titoli da parte degli analisti, costituiscono un aspetto dei potenziali conflitti di interesse affrontati da un'agenzia di rating del credito. Inoltre, il mancato rispetto dei requisiti relativi a questi conflitti potenziali non è stato identificato dall'ESMA come un rischio elevato, pertanto, l'ESMA non ha effettuato un'attività di vigilanza dedicata in queste aree specifiche. Tuttavia, queste aree sono state monitorate attraverso una vigilanza continua e analizzate nel contesto di alcune indagini condotte in passato. In particolare:

- L'ESMA aveva diverse interazioni con le agenzie di rating del credito come parte della sua vigilanza continua in relazione alla prestazione di servizi diversi dai rating del credito e ai relativi potenziali conflitti di interesse. Un'analisi di queste aree è stata effettuata anche nel contesto di due indagini condotte dall'ESMA in passato.

- Con riferimento alle misure e ai controlli messi in atto dalle agenzie di rating del credito per evitare la divulgazione di informazioni riservate a terzi o a società sorelle, già come parte del processo di registrazione, alle agenzie di rating del credito veniva chiesto di mettere in atto solide misure di salvaguardia per garantire una netta separazione tra l'attività aziendale svolta dalle agenzie di rating del credito e le altre attività svolte da società sorelle. Come parte della sua vigilanza continua, l'ESMA monitora regolarmente l'applicazione dei relativi controlli ed eventuali fallimenti delle misure di riservatezza. Inoltre, un'analisi delle misure volta a garantire che le informazioni riservate non vengano condivise con terze parti è stata effettuata nell'ambito di diverse indagini condotte dall'ESMA.
- Con riferimento alle misure messe in atto dalle agenzie di rating del credito per evitare i conflitti di interesse relativi alle attività di negoziazione e alle transazioni finanziarie degli analisti di rating, l'ESMA ha esaminato le relative politiche e procedure durante il processo di registrazione e, se del caso, anche aggiornamenti ricevuti in seguito, durante la vigilanza continua. L'ESMA riceve regolarmente i risultati dei controlli effettuati dalle agenzie di rating del credito in quest'area e dà seguito agli stessi, se necessario. A questo proposito, l'ESMA si basa sul sistema di controllo interno delle entità oggetto della vigilanza e reagisce quando ritiene che tali controlli non abbiano dato prestazioni appropriate o quando rischi specifici sono stati individuati nella area interessata.

Parte IV — Informazioni

Risposta comune ai paragrafi 92-94

Oltre alle informative al pubblico generali, il regolamento sulle agenzie di rating del credito include altri importanti obblighi di informativa, in particolare obblighi di informativa relativamente a norme sulla presentazione di rating del credito e prospettive di rating, che l'ESMA controlla regolarmente come parte della sua vigilanza continua e nel contesto delle indagini e che sono essenziali per consentire agli utenti dei rating di intraprendere le proprie analisi.

Nel 2014, l'ESMA ha condotto un'analisi con l'obiettivo di verificare il livello di armonizzazione delle agenzie di rating del credito nel rispettare taluni obblighi di informativa inclusi nel regolamento sulle agenzie di rating del

credito. Lo scopo di tale esercizio era quello di garantire la coerenza tra tutte le agenzie di rating del credito.

Di fatto, l'ESMA conduce regolarmente valutazioni incrociate delle agenzie di rating del credito per verificare l'armonizzazione nell'attuazione di alcuni requisiti del regolamento sulle agenzie di rating del credito, come ad esempio il lavoro di vigilanza svolto dall'ESMA sulla conformità delle agenzie di rating del credito che emettono rating sovrani rispetto ai nuovi obblighi di informativa introdotti dagli emendamenti del 2013 al regolamento sulle agenzie di rating del credito (cfr. relazione annuale dell'ESMA e piano di lavoro del 16 febbraio 2015).

Risposta comune ai paragrafi 95-99

L'ESMA osserva che il contenuto di questi paragrafi non è legato alla vigilanza dell'ESMA. Il ruolo dell'ESMA è quello di garantire che le agenzie di rating del credito si conformino al regolamento sulle agenzie di rating del credito ed essa non può andare al di là delle disposizioni contenute nel regolamento.

In particolare, non rientra nei compiti dell'ESMA valutare se gli attuali obblighi di informativa stabiliti dal regolamento sulle agenzie di rating del credito consentano agli utenti dei rating di svolgere compiti specifici, vale a dire di condurre la propria analisi di diligenza dovuta. Per esempio, non vi è alcuna disposizione nel regolamento sulle agenzie di rating del credito che imponga alle agenzie di rating sul credito di preparare le loro metodologie secondo un formato predefinito; di conseguenza, l'ESMA non può imporre alcuna divulgazione standardizzata in tal senso.

L'ESMA desidera inoltre sottolineare che, soprattutto nella categoria strumenti finanziari strutturati, un'agenzia di rating del credito può pubblicare metodologie che comprendono principi generali applicabili a diverse categorie di attività (metodologie master). Queste metodologie transettoriali contengono solo principi generali e devono essere lette congiuntamente con la relativa metodologia per la specifica categoria di attività. Nel valutare il rispetto degli obblighi di informativa previsti dal regolamento sulle agenzie di rating del credito, l'ESMA verifica tutte le metodologie rilevanti applicabili ad una determinata categoria di attività.

100

Il registro centrale centralizza statistiche standardizzate sulle prestazioni storiche che si applicano a tutti i tipi di rating e di agenzie di rating del credito. Offre la massima flessibilità agli utenti nell'esecuzione di report su qualsiasi combinazione di dati, secondo l'interesse dell'utente. Secondo il mandato legale, le agenzie di rating del credito non devono rendere disponibili «rating storici», ma sono piuttosto obbligate a segnalare «dati storici sulle prestazioni». Come diretta conseguenza, l'ESMA non ha il mandato per pubblicare informazioni sui singoli rating del credito attraverso il registro centrale.

Sebbene il registro centrale non includa un elenco esaustivo di tutte le possibili statistiche, attraverso l'esecuzione di più richieste, gli utenti possono effettivamente recuperare statistiche aggiuntive, ivi incluse quelle suggerite nella relazione della Corte. Questo approccio è stato scelto dato che l'utilità delle statistiche ha una natura marcatamente soggettiva e dipende in larga misura dall'obiettivo finale dell'utente.

L'ESMA riconosce che sarebbe utile facilitare ulteriormente l'estrazione dei dati dal registro centrale. Tuttavia, la possibilità di implementare funzioni di download e opzioni di filtro più flessibili deve essere valutata da parte dell'ESMA tenendo conto: delle restrizioni del suo mandato legale, della possibilità di calcolare tali statistiche all'interno della struttura dati esistente del registro centrale e della diversità dei dati, mantenendo la flessibilità di ricerca dello strumento, le sinergie con i nuovi obblighi di divulgazione per la pubblicazione sulla piattaforma europea di rating, nonché rispettando i vincoli imposti dal bilancio e da altre risorse.

101

Il mandato dell'ESMA ai sensi del regolamento sulle agenzie di rating del credito consiste nel raccogliere i dati storici sulle prestazioni da ogni singola agenzia di rating del credito e nel mettere gli stessi a disposizione degli utenti su un sito Internet centrale.

L'articolo 11, paragrafo 2 del regolamento sulle agenzie di rating del credito sancisce che un'agenzia di rating del credito deve mettere a disposizione presso un registro centrale, creato dall'ESMA informazioni sui propri dati storici relativi alle prestazioni, ivi inclusa la frequenza di transizione dei rating e informazioni in merito ai rating del credito emessi in passato e in merito alle relative modifiche. Un'agenzia di rating del credito deve fornire informazioni a tale registro centrale in un formato standardizzato come disposto dall'ESMA. Quest'ultima rende tali informazioni accessibili al pubblico e pubblica informazioni sintetiche sui principali sviluppi osservati su base annuale.

A questo proposito, l'ESMA pubblica informazioni sui rating del credito emessi in passato e sulle relative modifiche, sotto forma di tabelle di attività standardizzate. Queste informazioni includono, tra l'altro, il numero di nuovi rating emessi, il numero di revoche (suddivisi per motivo della revoca), il numero di revisioni al rialzo e al ribasso, il numero di inadempimenti, il rapporto delle revisioni in rialzo/in ribasso e il numero medio dei livelli della scala per le revisioni in rialzo/in ribasso.

Inoltre, l'ESMA pubblica dati storici sulle prestazioni delle agenzie di rating del credito, ivi incluse matrici di transizione. Per assicurare un sufficiente livello di standardizzazione e comparabilità tra le statistiche pubblicate, il gruppo di lavoro tecnico dell'ESMA nominato al momento dell'attuazione del registro centrale ha deciso di raccogliere dati grezzi e calcolare le statistiche centralmente piuttosto che per raccogliere statistiche precalcolate. Tuttavia, in linea con il regolamento sulle agenzie di rating del credito, l'ESMA non ha un mandato per pubblicare i dati sottostanti. Ciò è stato confermato anche in varie consulenze che l'ESMA ha ricevuto in preparazione per l'attuazione del registro centrale. Sebbene l'ESMA concordi sul fatto che gli investitori potrebbero beneficiare da una simile pubblicazione, a nostro avviso questo non era contenuto nel campo di applicazione del regolamento sulle agenzie di rating del credito e l'ESMA dovrebbe affrontare significativi rischi legali in relazione alle disposizioni sul diritto d'autore e sull'uso improprio di informazioni.

Il fatto che gli emendamenti del 2013 al regolamento sulle agenzie di rating del credito abbiano introdotto la piattaforma europea di rating che stabilisce che l'ESMA pubblichi i singoli rating del credito presentati alla stessa, è indicativo in questo senso.

102

Anche se all'ESMA non viene richiesto di monitorare gli eventi che si verificano dopo la revoca di un rating, nel 2014, l'ESMA ha condotto un lavoro di vigilanza per comprendere i motivi delle revoche di rating. Questo ha comportato modifiche alle norme di comunicazione per le «ragioni della revoca» nella bozza della norma tecnica di regolamentazione relativa alla piattaforma europea di rating. Tale norma prevede ora una più ampia scelta di motivazioni, nonché l'obbligo di specificare la motivazione nel caso in cui la revoca non possa essere classificata in una delle categorie elencate.

Quando i dati saranno comunicati in base ai nuovi requisiti (ovvero per i rating revocati dopo il 1° luglio 2015), l'ESMA monitorerà le motivazioni fornite e, se ritenuto necessario, darà seguito ai risultati con l'agenzia di rating del credito in modo da ottenere chiarimenti e/o creare categorie aggiuntive per le motivazioni della revoca.

103

L'ESMA desidera sottolineare che solo i dati che passano approfonditi controlli di convalida incorporati nello strumento di raccolta dei dati (50 controlli a livello 1 e 50 controlli a livello 2) e controlli sistematici di completezza vengono memorizzati nella banca dati e, infine, resi disponibili sul registro centrale. Oltre a garantire la qualità dei dati, questi passaggi garantiscono la standardizzazione e la comparabilità dei dati presentati, nonché la coerenza nel tempo.

Una volta che i dati superano questi controlli iniziali e vengono salvati nella banca dati, vengono effettuati dei controlli *ad hoc* su base continuativa per garantire ulteriormente la coerenza e la qualità dei dati. Il fatto che non vi sia una riconciliazione sistematica con altre banche dati è una conseguenza diretta della limitazione determinata dal fatto che i dati del registro centrale mancano di identificatori comuni. Questa problematica sarà risolta nell'ambito dell'attuazione della piattaforma europea di rating, dato che la relativa norma tecnica di regolamentazione comprende l'obbligo di segnalazione, ove applicabile, di identificatori globali (quali identificatori delle persone giuridiche, codici BIC, ISIN ecc.).

Inoltre, va osservato che su una base occasionale e per quanto possibile, l'ESMA verifica la validità dei dati confrontandoli con altre banche dati.

Tecnicamente il registro centrale rende possibile alle agenzie di rating del credito aggiornare i propri dati precedentemente riferiti. Sia le vecchie, sia le nuove informazioni sono conservate nella banca dati. L'ESMA riconosce il valore delle informazioni relative alle correzioni e revisioni e sta valutando alternative per la divulgazione di tali informazioni sulla piattaforma europea di rating.

104

I dati qualitativi resi disponibili nel registro centrale includono le scale di rating, le definizioni di inadempimenti e una panoramica delle metodologie per ogni agenzia di rating del credito. Tutto questo vuole essere una sintesi completa delle metodologie, ivi incluse delle modifiche. Non è mai stata intenzione del registro centrale contenere un repertorio di dati esaustivo delle informazioni sulle metodologie delle agenzie di rating del credito e gli utenti dovrebbero consultare i singoli siti delle agenzie di rating del credito per ottenere informazioni complete. Inoltre, sebbene alle agenzie di rating del credito venga imposto di comunicare le stesse informazioni, un'armonizzazione in termini di contenuto non è significativa in quanto comprometterebbe l'obiettivo di riflettere le definizioni e le scale di rating specifiche delle singole agenzie di rating del credito.

Attualmente, il registro centrale rivela solo i dati qualitativi più aggiornati. L'ESMA prenderà in considerazione la possibilità di rivelare cambiamenti storici ai dati qualitativi durante lo sviluppo della piattaforma europea di rating.

Risposta comune ai paragrafi 105-108

L'ESMA sta attualmente rinnovando il suo sito Internet. La futura versione del sito dell'ESMA intende garantire che questa fonte di informazioni soddisfi le esigenze delle parti interessate dell'ESMA in termini di informazioni fornite, ma anche di modalità di presentazione delle stesse. È previsto un aggiornamento generale del contenuto; l'elenco dei documenti esterni disponibili sarà aggiornato e la facilità d'uso sarà migliorata.

Sebbene l'ESMA cerchi continuamente di migliorare il livello e la qualità delle informazioni che mette a disposizione, l'ESMA pubblica regolarmente informazioni relative ai suoi campi di attività e le informazioni divulgate finora sul suo sito sono state conformi agli obblighi normativi dell'ESMA.

Conclusioni e raccomandazioni

110

Cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi da 20 a 30.

111

Cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi da 35 a 40.

Raccomandazione 1

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

L'ESMA riconosce che la documentazione della sua valutazione potrebbe essere migliorata in modo da fornire, nei suoi documenti di lavoro, prove complete della valutazione svolta e da facilitare un tracciamento dell'audit della sua analisi.

112

Cfr. risposta dell'ESMA al punto VI della Sintesi e ai paragrafi da 41 a 55.

Raccomandazione 2

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

Risposta comune ai paragrafi 113-114

Cfr. risposta dell'ESMA al punto VII della Sintesi e ai paragrafi da 56 a 77.

Raccomandazione 3

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA aggiornerà le sue istruzioni e il suo manuale per la vigilanza in caso di necessità, al fine di integrare le conoscenze e l'esperienza acquisita.

L'ESMA rimane fiduciosa del fatto che, nel contesto delle indagini, tutte le conclusioni e i risultati riportati alle agenzie di rating del credito e le prove a sostegno sono esaurientemente documentate.

L'ESMA riconosce che la registrazione dell'analisi che conduce sulle informazioni periodiche ricevute dalle agenzie di rating del credito potrebbero essere migliorate e sta attualmente migliorando le sue prassi di tenuta delle registrazioni sia in relazione all'analisi intrapresa, sia ai rischi identificati. Tuttavia, dato che il numero di agenzie di rating del credito registrate resta limitato, l'ESMA non ritiene che in questa fase sia necessario uno strumento informatico dedicato.

115

Cfr. risposta dell'ESMA al punto VIII della Sintesi e ai paragrafi da 78 a 86.

Raccomandazione 4

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA continuerà a valutare periodicamente il rischio metodologico come parte della sua vigilanza continua ed effettuerà azioni di vigilanza dedicate qualora vengano identificati dei rischi, in linea con l'approccio basato sul rischio dell'ESMA.

116

Cfr. risposta dell'ESMA al punto VIII della Sintesi e ai paragrafi da 87 a 89.

Raccomandazione 5

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA continuerà a valutare periodicamente i rischi connessi ai potenziali conflitti d'interesse, come parte della sua vigilanza continua — comprendendo misure e controlli messi in atto da parte delle agenzie di rating del credito per monitorare le attività di negoziazione e le transazioni finanziarie degli analisti di rating — e condurrà delle azioni di vigilanza dedicate qualora vengano identificati dei rischi, in linea con l'approccio basato sul rischio dell'ESMA.

117

Cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi da 92 a 94.

118

Cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi da 95 a 99.

Raccomandazione 6

L'ESMA accetta parzialmente questa raccomandazione.

L'ESMA tratterà le carenze individuate per le specifiche agenzie di rating del credito attraverso il suo mandato di vigilanza. Sarà presa in considerazione una guida aggiuntiva per tutte le agenzie di rating del credito in merito agli obblighi di informativa, ove necessario e in linea con il regolamento.

119

Cfr. risposta dell'ESMA al punto X della Sintesi e ai paragrafi da 100 a 104.

Raccomandazione 7

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

L'ESMA proseguirà il suo dialogo continuo con le parti interessate al fine di identificare come si possa migliorare il registro centrale per sostenere ulteriormente le esigenze dei suoi utenti.

120

Cfr. risposta dell'ESMA ai paragrafi da 105 a 108.

Raccomandazione 8

L'ESMA accetta questa raccomandazione.

L'ESMA sta attualmente rinnovando il suo sito Internet. La futura versione includerà i miglioramenti proposti nella presente raccomandazione.

Sintesi

V

La BCE ha ricevuto dalla Corte dei conti europea il paragrafo V della Sintesi e i paragrafi 35-40 e 111 della relazione, in merito ai quali desidera chiarire quanto segue.

- In primo luogo, l'Eurosistema ha l'obbligo statutario di assicurare che le operazioni di credito da esso condotte siano assistite da adeguate garanzie¹. A tal fine, un importante strumento di mitigazione dei rischi finanziari a sua disposizione è dato dal quadro di riferimento per la valutazione della qualità creditizia dell'Eurosistema (Eurosystem Credit Assessment Framework, ECAF), la cui definizione concorre all'indipendenza operativa dell'Eurosistema nello svolgimento delle operazioni di politica monetaria. Le procedure, le regole e le tecniche previste dall'ECAF sono fondamentali per assicurare il rispetto del requisito di elevati standard creditizi applicato dall'Eurosistema a tutte le attività ammesse come garanzia nelle sue operazioni di politica monetaria. Le disposizioni giuridiche alla base dell'ECAF sono precisate nell'Indirizzo della BCE sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (rifusione) (BCE/2014/60)².
- In secondo luogo, per la valutazione delle garanzie l'Eurosistema non si affida esclusivamente a quattro agenzie di rating del credito (credit rating agencies, CRA) registrate presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA). In realtà, come rilevato dalla Corte al paragrafo 37, l'Eurosistema tiene conto delle informazioni fornite dai sistemi di valutazione del credito di diverse fonti: agenzie esterne di valutazione del merito di credito (external credit assessment institutions, ECAI), strumenti di rating (rating tools, RT), sistemi interni di valutazione del credito delle banche centrali nazionali (in-house credit assessment systems, ICAS) e sistemi basati sui rating interni (internal ratings-based, IRB). Tra i sistemi accettati come RT figurano anche alcune CRA europee di piccole dimensioni registrate presso l'ESMA.

1 Cfr. l'articolo 18.1 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

2 Disponibile all'indirizzo https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_091_r_0002_it_txt.pdf. Per maggiori informazioni sull'ECAF si rimanda al documento *The financial risk management of the Eurosystem monetary policy operations*, pubblicato di recente dalla BCE, e alla pagina <http://www.ecb.europa.eu/mopo/assets/risk/ecaf/html/index.en.html> del suo sito Internet.

- In terzo luogo, va notato che anche altre CRA possono essere ammesse ai fini dell'ECAF, qualora ne facciano richiesta e soddisfino i requisiti minimi di accettazione previsti per i sistemi di valutazione del credito. I criteri di accettazione dell'ECAF mirano ad assicurare che i nuovi sistemi siano idonei per la finalità specifica delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. In questo modo l'Eurosistema è tutelato dai rischi finanziari e si instaurano condizioni di parità concorrenziale per i diversi sistemi da cui esso trae informazioni sulla qualità del credito. In tale contesto l'Eurosistema agisce da utilizzatore dei rating, non come autorità di regolamentazione o di vigilanza.

I processi di accettazione prevedono controlli di qualità, determinano se la copertura sia sufficiente ad assicurare l'efficiente attuazione dell'ECAF e tengono conto della relativa situazione regolamentare. Ad esempio, per essere accettate come ECAI le agenzie di rating del credito devono rispettare i seguenti criteri³:

- a) le ECAI devono essere registrate o certificate dall'ESMA in conformità al regolamento (CE) n. 1060/2009;
- b) le ECAI devono soddisfare i requisiti operativi e fornire un'adeguata copertura al fine di assicurare l'efficiente attuazione dell'ECAF.

In particolare, l'utilizzo delle valutazioni di qualità creditizia di un'ECAI è subordinato alla disponibilità da parte dell'Eurosistema di informazioni su di esse. Occorrono altresì informazioni che consentano sia il confronto e la classificazione (mapping) di tali valutazioni nei livelli di merito di credito dell'Eurosistema, sia lo svolgimento del processo di verifica dei risultati. Pertanto, pur basandosi sull'attività di vigilanza dell'ESMA, l'analisi e la dovuta verifica (*due diligence*) condotta dall'Eurosistema sulle ECAI si spinge oltre per alcuni aspetti. A fronte di risorse interne limitate, l'Eurosistema deve anche assicurare un ricorso efficiente alle agenzie di rating nell'attuazione del suo quadro di politica monetaria.

3 Cfr. l'articolo 120 dell'Indirizzo BCE/2014/60.

In aggiunta, va notato che l'ECAF e la *due diligence* sulle informazioni fornite dalle agenzie di rating del credito sono stati rafforzati negli ultimi anni, in linea con l'impegno della BCE ad attuare i principi del Financial Stability Board per ridurre la dipendenza dai rating esterni⁴.

- In quarto luogo, l'accettazione ai fini dell'ECAF è solo un fattore marginale fra i molti che influiscono sull'accesso delle CRA al mercato. Lo riconosce la Corte stessa, quando fa riferimento ai «diversi fattori» che rendono difficoltoso l'ingresso nel mercato dei rating (paragrafo 35) e alle iniziative del Parlamento europeo per studiare la possibilità di istituire una rete europea di agenzie di rating (paragrafo 36). Nella sua relazione sulla fattibilità di una simile rete, la Commissione europea individua molteplici ostacoli, oltre a riscontrare che nelle condizioni attuali i rappresentanti del settore non sostengono la creazione di alcun tipo di rete di agenzie di rating minori⁵.

L'audit della Corte non considera, ad esempio, l'uso dei rating da parte delle banche ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali. Al momento sembra che un numero limitato di CRA (spesso pari a tre) sia utilizzato a tale scopo nei diversi Stati membri dell'Unione europea⁶. Solo con l'adozione delle pertinenti norme tecniche di attuazione⁷ previste dal regolamento sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Regulation, CRR)⁸ sarà possibile avvalersi di tutte le CRA registrate o certificate dall'ESMA per il calcolo dei requisiti patrimoniali in base al metodo standardizzato.

- 4 Cfr. ad esempio *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, Financial Stability Board, ottobre 2010, consultabile all'indirizzo http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf
- 5 Cfr. la relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori (COM(2014) 248 final), disponibile all'indirizzo <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2014/IT/1-2014-248-IT-F1-1.pdf>
- 6 Cfr. l'elenco delle CRA idonee nei vari Stati membri, reperibile all'indirizzo www.eba.europa.eu/documents/10180/585167/ecai_recognition.xls
- 7 Cfr. i progetti di norme tecniche di attuazione sull'attribuzione delle valutazioni del merito di credito delle ECAI ai sensi dell'articolo 136, paragrafi 1 e 3, del regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR). Per le posizioni verso la cartolarizzazione, cfr. il documento di consultazione riguardante le norme tecniche di attuazione che specifica l'attribuzione delle valutazioni del merito di credito delle ECAI (EBA/CP/2015/08). Cfr. anche i progetti di norme tecniche di attuazione che specificano l'associazione delle valutazioni delle ECAI a una scala obiettiva di classi di merito di credito ai sensi dell'articolo 109 bis della direttiva 2009/138/CE (Solvibilità II).
- 8 Cfr. il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

Un approccio analogo sarà adottato per le imprese di assicurazione ai sensi della direttiva Solvibilità II⁹. La BCE terrà conto dell'impatto di queste modifiche regolamentari sul mercato delle CRA, soprattutto in termini di quantità e qualità dei rating.

Parte I — Registrazione e attività perimetrali

Constatazioni

38

L'Eurosistema accetta diversi RT, fra cui alcune CRA europee di piccole dimensioni, purché soddisfino una serie di criteri¹⁰. Il modello di business degli RT accettati si è incentrato sulla valutazione di società non finanziarie, attività per la quale sono stati accettati dell'Eurosistema.

40

L'Eurosistema accetta come ECAI o RT le agenzie di rating registrate o certificate dall'ESMA se queste contribuiscono all'efficiente attuazione dell'ECAF nelle operazioni di politica monetaria (cfr. sopra). In tale contesto l'Eurosistema non agisce da autorità di regolamentazione o di vigilanza¹¹.

9 Cfr. la 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).

10 Cfr. l'articolo 124 dell'Indirizzo BCE/2014/60 e la pagina Internet <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/acceptancecriteriaratingtools201505.en.pdf>

11 L'articolo 119, paragrafo 4, dell'Indirizzo BCE/2014/60 recita espressamente quanto segue: «Con la pubblicazione di informazioni sui sistemi di valutazione della qualità creditizia accettati in rapporto alle sue operazioni di finanziamento, l'Eurosistema non assume alcuna responsabilità riguardo al proprio giudizio sui sistemi di valutazione stessi».

Inoltre, l'affermazione che «La Federal Reserve statunitense accetta rating da tutte e dieci le CRA che sono registrate dalla SEC» non coincide con le informazioni in possesso della BCE. A tale riguardo, si nota che il Federal Reserve System non dichiara pubblicamente le agenzie di cui si avvale per determinare l'idoneità e il trattamento delle garanzie. Ha rappresentato un'eccezione l'utilizzo dei rating nel caso della Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF), per la quale la Federal Reserve ha comunicato pubblicamente i propri requisiti, che comprendevano una metodologia per il rating dei titoli garantiti da attività (asset-backed securities, ABS), sufficiente esperienza (comprovata da un numero minimo di rating pubblici pertinenti) e la registrazione presso la Securities and Exchange Commission (SEC) come organizzazione di rating statistico riconosciuta a livello nazionale (Nationally Recognized Statistical Rating Organization, NRSRO)¹². Al di là delle differenze tra Stati Uniti e area dell'euro per quanto concerne i quadri di riferimento per l'attuazione della politica monetaria, nonché il contesto regolamentare e di mercato in cui operano le CRA, tali requisiti presentano alcune caratteristiche analoghe a quelli fissati dall'Eurosistema.

Conclusioni

Alla luce dei chiarimenti esposti nel presente documento, per la BCE sarebbe stato utile che l'audit avesse potuto trattare i diversi fattori che influenzano il mercato delle CRA di piccole dimensioni, di cui l'ECAF costituisce soltanto uno degli aspetti.

Conclusioni e raccomandazioni

111

Cfr. i commenti della BCE al punto V della Sintesi.

¹² Cfr. § 201.3 (e) (1) del Regulation A del consiglio dei governatori della Federal Reserve, reperibile all'indirizzo <https://www.frbdiscountwindow.org/en/Pages/General-Information/Regulation-A-Federal-Reserve-Board-Governors.aspx>

Parte IV — Informazioni

Risposta comune ai paragrafi 95 e 96

In risposta alla crisi finanziaria, il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito ha notevolmente migliorato la trasparenza relativa al funzionamento delle agenzie di rating del credito che operano sul mercato europeo. In particolare, è stata rafforzata la trasparenza dei rating del credito, delle metodologie di rating e dei dati storici sulla performance delle agenzie di rating del credito registrate e autorizzate. Sebbene possano esservi alcune differenze nelle modalità di comunicazione delle informazioni da parte delle agenzie di rating del credito, queste ultime generalmente rispettano gli obblighi in materia di informativa stabiliti dal regolamento (CE) n. 1060/2009. Se opportuno, potrebbero essere utili orientamenti supplementari forniti dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati alle agenzie di rating del credito sugli obblighi in materia di informativa, conformemente all'articolo 16 del regolamento n. 1095/2010, per migliorare le prassi generali d'informativa delle agenzie di rating del credito.

97

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito mira a trovare un equilibrio tra la necessità di comunicare le informazioni sulle metodologie di rating e quella di proteggere contemporaneamente le informazioni riservate detenute dalle agenzie di rating del credito.

Per consentire agli utenti di esercitare la dovuta diligenza, il regolamento non soltanto prevede la pubblicazione di informazioni sulle metodologie di rating, ma stabilisce anche che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati debba pubblicare le informazioni sulle performance storiche delle agenzie di rating del credito. Ciò permette anche agli investitori di esercitare la dovuta diligenza.

99

È importante osservare che, conformemente all'articolo 23 del regolamento (CE) n. 1060/2009, le autorità pubbliche non devono interferire con il contenuto delle metodologie di rating. Se necessario e opportuno, potrebbero risultare utili orientamenti supplementari forniti dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati alle agenzie di rating del credito per migliorare la presentazione delle metodologie di rating del credito e agevolare il raffronto tra le metodologie adottate dalle diverse agenzie di rating del credito.

Conclusioni e raccomandazioni

118

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito ha migliorato la trasparenza relativa al funzionamento delle agenzie di rating del credito che operano sul mercato europeo, fatta salva un'efficace vigilanza da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Tali norme hanno notevolmente migliorato la trasparenza dei rating del credito e delle metodologie di rating; ciò, unitamente alla pubblicazione di dati relativi alle performance storiche delle agenzie di rating del credito in un registro centrale gestito dall'ESMA, permette agli utilizzatori di esercitare più efficacemente la dovuta diligenza. Inoltre, le nuove norme intendono evitare anche che gli investitori si basino esclusivamente ed automaticamente sui rating del credito esterni.

COME OTTENERE LE PUBBLICAZIONI DELL'UNIONE EUROPEA

Pubblicazioni gratuite:

- una sola copia:
tramite EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>);
- più di una copia o poster/carte geografiche:
presso le rappresentanze dell'Unione europea (http://ec.europa.eu/represent_it.htm),
presso le delegazioni dell'Unione europea nei paesi terzi (http://eeas.europa.eu/delegations/index_it.htm),
contattando uno dei centri Europe Direct (http://europa.eu/europedirect/index_it.htm),
chiamando il numero 00 800 6 7 8 9 10 11 (gratuito in tutta l'UE) (*).

(*) Le informazioni sono fornite gratuitamente e le chiamate sono nella maggior parte dei casi gratuite
(con alcuni operatori e in alcuni alberghi e cabine telefoniche il servizio potrebbe essere a pagamento).

Pubblicazioni a pagamento:

- tramite EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>).

La crisi finanziaria del 2008 ha attirato l'attenzione sulle agenzie di rating del credito e sul loro impatto sui mercati finanziari. All'epoca, le attività delle agenzie di rating erano poco regolamentate in Europa. Nel 2011 è stata istituita l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) incaricata della registrazione e del monitoraggio delle agenzie, nonché della vigilanza sul loro operato. La Corte ha verificato se l'ESMA sia riuscita a imporsi come autorità di vigilanza delle agenzie di rating del credito per l'Unione europea e ha concluso che, benché l'ESMA abbia posto buone basi, le norme e gli orientamenti da essa stabiliti non sono ancora completi; permangono inoltre rischi significativi che dovranno in futuro essere affrontati.



CORTE
DEI CONTI
EUROPEA



Ufficio delle pubblicazioni