

II

(Atti non legislativi)

REGOLAMENTI

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2018/990 DELLA COMMISSIONE

del 10 aprile 2018

che modifica e integra il regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le cartolarizzazioni e le commercial paper garantite da attività (ABCP) semplici, trasparenti e standardizzate (STS), i requisiti per le attività ricevute nel quadro di operazioni di acquisto con patto di rivendita e le metodologie di valutazione della qualità creditizia

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 11, paragrafo 4, l'articolo 15, paragrafo 7, e l'articolo 22,

considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/1131 consente ai fondi comuni monetari (FCM) di investire in cartolarizzazioni o commercial paper garantite da attività (ABCP). Esiste uno specifico incentivo a investire in cartolarizzazioni o ABCP semplici, trasparenti e standardizzate (STS). Poiché il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ contiene già requisiti per le cartolarizzazioni e le ABCP semplici, trasparenti e standardizzate, è necessaria una modifica del regolamento (UE) 2017/1131 per rinviare alle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402 che contengono tali requisiti.
- (2) Le operazioni di acquisto con patto di rivendita consentono agli FCM di attuare la loro strategia di investimento e conseguire gli obiettivi secondo quanto disposto dal regolamento (UE) 2017/1131. Tale regolamento prescrive che la controparte di un'operazione di acquisto con patto di rivendita sia meritevole di credito e che le attività ricevute come garanzia presentino una liquidità e una qualità sufficienti da consentire agli FCM di conseguire i loro obiettivi e di adempiere i loro obblighi, nel caso in cui fosse necessario liquidare tali attività. I contratti standard utilizzati per operazioni di acquisto con patto di rivendita possono contribuire a conseguire l'obiettivo di gestire il rischio di controparte. Tuttavia, alcune clausole possono rendere le attività sottostanti operazioni di acquisto con patto di rivendita non disponibili ai gestori di FCM e, di conseguenza, illiquide. È pertanto necessario assicurare che i gestori di FCM possano disporre di tali attività in caso di inadempimento o in caso di cessazione anticipata di operazioni di acquisto con patto di rivendita e che la controparte non limiti la vendita delle attività imponendo l'obbligo di preavviso o di approvazione preliminare.
- (3) I gestori di FCM non dovrebbero essere obbligati ad applicare una specifica rettifica al valore di un'attività — un coefficiente di scarto (haircut) — se la controparte di un'operazione di acquisto con patto di rivendita è soggetta a norme prudenziali ai sensi del diritto dell'Unione. Per assicurare che la garanzia offerta nel quadro di operazioni di acquisto con patto di rivendita sia qualitativamente solida, i gestori di FCM applicano requisiti aggiuntivi

⁽¹⁾ GUL 169 del 30.6.2017, pag. 8.

⁽²⁾ Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

quando la controparte di un'operazione non è disciplinata dal diritto dell'Unione o non è riconosciuta come equivalente. Al fine di garantire la coerenza nel diritto dell'Unione, i requisiti minimi per i coefficienti di scarto (haircut) dovrebbero essere uguali ai corrispondenti requisiti stabiliti nel regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾.

- (4) I gestori di FCM dovrebbero poter applicare un coefficiente di scarto (haircut) maggiore rispetto a quello minimo previsto dal regolamento (UE) n. 575/2013, qualora lo ritengano necessario per assicurare che le garanzie ricevute nel quadro di operazioni di acquisto con patto di rivendita siano sufficientemente liquide, se le condizioni del mercato lo richiedono. Essi dovrebbero anche monitorare e rivedere il valore del coefficiente di scarto (haircut) prescritto al fine di assicurare un adeguato livello di liquidità, in particolare quando il valore del coefficiente di scarto (haircut) stabilito conformemente all'articolo 224, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 viene riveduto o la durata residua delle attività o altri fattori connessi alla redditività della controparte sono cambiati.
- (5) Le metodologie di valutazione della qualità creditizia di cui all'articolo 19, paragrafo 3, dovrebbero essere abbastanza prudenti da garantire che tutti i criteri qualitativi e quantitativi a sostegno delle valutazioni della qualità creditizia siano affidabili e adeguati per una corretta valutazione della qualità creditizia degli strumenti ammissibili per gli investimenti. Inoltre, è opportuno garantire che i fattori macroeconomici e microeconomici che i gestori di FCM prendono in considerazione in una valutazione della qualità creditizia siano pertinenti al fine di determinare la qualità creditizia di un emittente o di uno strumento ammissibile per gli investimenti.
- (6) Per garantire che gli strumenti nei quali intendono investire siano di qualità sufficiente, i gestori di FCM dovrebbero effettuare una valutazione della qualità creditizia ogniqualvolta intendano effettuare un investimento. Per evitare l'elusione del requisito di cui al regolamento (UE) 2017/1131 secondo il quale i gestori di FCM investono soltanto in strumenti che hanno ricevuto una valutazione favorevole della qualità creditizia, i gestori di FCM dovrebbero definire chiaramente, nell'ambito della loro metodologia in materia di qualità creditizia, prima di procedere all'effettiva valutazione, i criteri per determinare una valutazione favorevole degli strumenti ammissibili per gli investimenti degli FCM.
- (7) La metodologia e i criteri utilizzati per le valutazioni della qualità creditizia dovrebbero essere coerenti, tranne nei casi in cui sussista una ragione oggettiva per discostarsi dalla metodologia o dai criteri. I criteri e la metodologia dovrebbero essere elaborati per un uso ricorrente e non unicamente per un caso specifico in un determinato momento. L'uso coerente dei criteri e della metodologia dovrebbe facilitare il monitoraggio della valutazione della qualità creditizia.
- (8) Al fine di garantire la corretta quantificazione del rischio di credito dell'emittente e del relativo rischio di inadempimento dell'emittente e dello strumento, come prescritto dall'articolo 20, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1131, i gestori di FCM dovrebbero avvalersi dei pertinenti criteri quantitativi che sono disponibili sul mercato. Tuttavia, ai gestori di FCM non dovrebbe essere impedito di utilizzare fattori aggiuntivi, se pertinenti.
- (9) La valutazione della qualità creditizia dell'emittente è una delle valutazioni più importanti da effettuare, in quanto fornisce il primo livello di garanzia della qualità delle attività. Nella misura del possibile, i gestori di FCM dovrebbero pertanto tener conto di tutti i fattori che sono pertinenti ai fini della valutazione dei criteri qualitativi e quantitativi relativi al rischio di credito per l'emittente di uno strumento.
- (10) In circostanze eccezionali, in particolare in condizioni di stress del mercato, i gestori di FCM dovrebbero poter prendere decisioni di investimento che si discostano dal risultato della valutazione della qualità creditizia, se tali decisioni di investimento sono nell'interesse degli investitori, a condizione che esse siano giustificate e adeguatamente documentate.
- (11) Poiché la qualità degli strumenti può variare nel tempo, la valutazione della qualità creditizia non dovrebbe essere una valutazione una tantum, ma dovrebbe essere effettuata in modo costante. Inoltre essa dovrebbe essere riveduta, in particolare, qualora si verifici, nell'ambiente macroeconomico o microeconomico, un cambiamento sostanziale di cui all'articolo 19, paragrafo 4, lettera d), del regolamento (UE) 2017/1131, che può ripercuotersi sulla valutazione esistente della qualità creditizia dello strumento.
- (12) I gestori di FCM non dovrebbero fare eccessivo affidamento meccanico ai rating del credito esterni. Il declassamento, da parte di un'agenzia di rating del credito, del rating di credito o della prospettiva di rating di un emittente o di uno strumento dovrebbe pertanto essere considerato un cambiamento sostanziale soltanto se è stato valutato e soppesato con altri criteri. Per questo motivo, i gestori dovrebbero essere comunque tenuti a effettuare la loro valutazione, anche in caso di declassamento.
- (13) La garanzia offerta nel quadro di operazioni di acquisto con patto di rivendita dovrebbe essere qualitativamente solida e non presentare un'elevata correlazione con le prestazioni della controparte. La valutazione della qualità creditizia della garanzia dovrebbe pertanto essere favorevole. Poiché non vi è motivo di distinguere tra le valutazioni che i gestori di FCM effettuano al momento di investire direttamente in attività ammissibili e la valutazione che essi effettuano quando ricevono un'attività come garanzia, la valutazione della qualità creditizia dovrebbe essere basata sugli stessi criteri in entrambi i casi.

⁽¹⁾ 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 e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

- (14) Il regolamento (UE) 2017/1131 conferisce alla Commissione tre deleghe di potere per precisare e modificare alcune disposizioni del medesimo regolamento. Tali deleghe hanno tutte l'obiettivo di assicurare che gli FCM siano investiti in attività ammissibili adeguate. Per garantire la coerenza e la conformità di tali requisiti e offrire una visione d'insieme a coloro che devono rispettarli e un punto di accesso unico ai requisiti stessi, questi ultimi dovrebbero essere contenuti in un unico regolamento.
- (15) La data di applicazione del presente regolamento delegato dovrebbe essere allineata alla data di applicazione del regolamento (UE) 2017/1131, al fine di garantire che tutte le norme e i requisiti si applichino agli FCM a decorrere dalla stessa data. La data di applicazione della disposizione di modifica che rinvia ai criteri per le cartolarizzazioni e le ABCP semplici, trasparenti e standardizzate (STS) dovrebbe corrispondere alla data di applicazione del regolamento (UE) 2017/2402,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

CAPITOLO 1

CRITERI PER STABILIRE UNA CARTOLARIZZAZIONE O UNA COMMERCIAL PAPER GARANTITA DA ATTIVITÀ (ABCP) SEMPLICE, TRASPARENTE E STANDARDIZZATA (STS)

[Articolo 15, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2017/1131]

Articolo 1

Modifica del regolamento (UE) 2017/1131

All'articolo 11, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2017/1131, la lettera c) è sostituita dalla seguente:

- «c) una cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (STS), determinata secondo i criteri e le condizioni di cui agli articoli 20, 21 e 22 del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio (*), o una ABCP STS, determinata secondo i criteri e le condizioni di cui agli articoli 24, 25 e 26 del medesimo regolamento.

(*) Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).»

CAPITOLO 2

REQUISITI QUANTITATIVI E QUALITATIVI DI QUALITÀ CREDITIZIA PER LE ATTIVITÀ RICEVUTE NEL QUADRO DI OPERAZIONI DI ACQUISTO CON PATTO DI RIVENDITA

[Articolo 15, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2017/1131]

Articolo 2

Requisiti quantitativi e qualitativi di liquidità per le attività di cui all'articolo 15, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/1131

1. Le operazioni di acquisto con patto di rivendita di cui all'articolo 15, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/1131 sono conformi alle norme di mercato esistenti e i loro termini e condizioni consentono ai gestori di FCM di far valere pienamente i loro diritti in caso di inadempimento della controparte di tali contratti o di loro cessazione anticipata, nonché conferisce ai gestori di FCM il diritto incondizionato di vendere qualsiasi attività ricevuta come garanzia.
2. Alle attività di cui all'articolo 15, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/1131 si applica un coefficiente di scarto (haircut) pari alla rettifica per volatilità di cui alle tabelle 1 e 2 dell'articolo 224, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 per una determinata vita residua, rispetto a un periodo di liquidazione di cinque giorni e alla valutazione più elevata in termini di classe di merito di credito.
3. Ove necessario, i gestori di FCM applicano un coefficiente di scarto (haircut) aggiuntivo oltre a quello di cui al paragrafo 2. Per valutare la necessità di tale coefficiente di scarto (haircut) aggiuntivo, essi prendono in considerazione tutti i seguenti fattori:
 - a) la valutazione della qualità creditizia della controparte dell'operazione di acquisto con patto di rivendita;
 - b) il periodo con rischio di margine (margin period of risk), quale definito all'articolo 272, punto 9, del regolamento (UE) n. 575/2013;

- c) la valutazione della qualità creditizia dell'emittente o dell'attività che è utilizzata come garanzia;
- d) la durata residua delle attività utilizzate come garanzia;
- e) la volatilità del prezzo delle attività utilizzate come garanzia.
4. Ai fini del paragrafo 3, i gestori di FCM si dotano di una chiara politica in materia di coefficienti di scarto (haircut) adattata per ciascuna attività di cui all'articolo 15, paragrafo 6, del regolamento (UE) 2017/1131 ricevuta come garanzia. Tale politica è documentata e motiva ciascuna decisione di applicare uno specifico coefficiente di scarto (haircut) al valore di un'attività.
5. I gestori di FCM rivedono con cadenza regolare il coefficiente di scarto (haircut) di cui al paragrafo 2, tenendo conto delle variazioni della vita residua delle attività utilizzate come garanzia. Essi rivedono anche il coefficiente di scarto (haircut) aggiuntivo di cui al paragrafo 3, ogniquale volta vi sia una variazione dei fattori di cui al medesimo paragrafo.
6. I paragrafi da 1 a 5 non si applicano se la controparte dell'operazione di acquisto con patto di rivendita è uno dei seguenti soggetti:
- a) un ente creditizio sottoposto a vigilanza ai sensi della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾, o un ente creditizio autorizzato in un paese terzo, a condizione che i requisiti di vigilanza e regolamentazione prudenziali siano equivalenti a quelli applicati nell'Unione;
- b) un'impresa di investimento sottoposta a vigilanza ai sensi della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾, o un'impresa di investimento di un paese terzo, a condizione che i requisiti di vigilanza e regolamentazione prudenziali siano equivalenti a quelli applicati nell'Unione;
- c) un'impresa di assicurazione sottoposta a vigilanza ai sensi della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽³⁾, o un'impresa di assicurazione di un paese terzo, a condizione che i requisiti di vigilanza e regolamentazione prudenziali siano equivalenti a quelli applicati nell'Unione;
- d) una controparte centrale autorizzata ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁴⁾;
- e) la Banca centrale europea;
- f) una banca centrale nazionale;
- g) la banca centrale di un paese terzo, a condizione che i requisiti di vigilanza e regolamentazione prudenziali applicati in tale paese siano stati riconosciuti equivalenti a quelli applicati nell'Unione, in conformità dell'articolo 114, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 575/2013.

CAPITOLO 3

CRITERI DI VALUTAZIONE DELLA QUALITÀ CREDITIZIA

[Articolo 22 del regolamento (UE) 2017/1131]

Articolo 3

Criteria per convalidare le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1131

1. I gestori di FCM convalidano le metodologie di valutazione della qualità creditizia di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1131, a condizione che esse soddisfino tutti i seguenti criteri:
- a) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia sono applicate in modo sistematico nei confronti dei diversi emittenti e strumenti;
- b) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia sono suffragate da un numero sufficiente di criteri qualitativi e quantitativi pertinenti;

⁽¹⁾ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

⁽²⁾ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

⁽³⁾ 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) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

⁽⁴⁾ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

- c) gli input qualitativi e quantitativi delle metodologie di valutazione interna della qualità creditizia sono affidabili e utilizzano campioni di dati di dimensioni adeguata;
- d) le precedenti valutazioni interne della qualità creditizia effettuate utilizzando le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia sono state adeguatamente rivedute dai gestori degli FCM in questione per determinare se le metodologie di valutazione della qualità creditizia sono un valido indicatore della qualità creditizia;
- e) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia contemplano, ai fini della loro elaborazione e approvazione, controlli e processi che ne consentono un'adeguata verifica;
- f) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia incorporano fattori che i gestori di FCM giudicano pertinenti per determinare la qualità creditizia di un emittente o di uno strumento;
- g) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia applicano sistematicamente le ipotesi principali alla base della qualità creditizia e i criteri che le suffragano per produrre tutte le valutazioni della qualità creditizia, a meno che sussista una ragione oggettiva per discostarsi;
- h) le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia contemplano procedure intese a garantire che i criteri di cui alle lettere b), c) e g) a sostegno dei fattori pertinenti nelle metodologie di valutazione interna della qualità creditizia siano di qualità affidabile e pertinenti all'emittente o allo strumento oggetto della valutazione.

2. Nel quadro del processo di convalida delle metodologie di valutazione interna della qualità creditizia, i gestori di FCM valutano la sensibilità delle metodologie a variazioni di una qualunque delle ipotesi sottostanti e dei criteri relativi alla qualità creditizia.

3. I gestori di FCM si dotano di processi che assicurino che siano individuate e risolte in modo adeguato eventuali anomalie o carenze evidenziate dai test retrospettivi di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1131.

4. Le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1131:

- a) continuano a essere utilizzate, a meno che esistano ragioni oggettive per cui le metodologie di valutazione interna della qualità creditizia debbano essere modificate o la loro applicazione sospesa;
- b) consentono di incorporare tempestivamente eventuali risultati del monitoraggio continuo o di una revisione, in particolare quando variazioni delle condizioni strutturali macroeconomiche o dei mercati finanziari potrebbero influenzare una valutazione del credito prodotta utilizzando tali metodologie di valutazione interna della qualità creditizia;
- c) consentono di confrontare precedenti valutazioni interne della qualità creditizia.

5. La metodologia di valutazione interna della qualità creditizia di cui all'articolo 19, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2017/1131 è tempestivamente migliorata qualora una revisione, compresa una convalida, dimostri che non è idonea a garantire una valutazione sistematica della qualità creditizia.

6. La procedura di valutazione interna della qualità creditizia specifica in via preliminare le situazioni in cui la valutazione interna della qualità creditizia si considera favorevole.

Articolo 4

Criteri per la quantificazione del rischio di credito e del relativo rischio di inadempimento dell'emittente e dello strumento, di cui all'articolo 20, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1131

1. I criteri per la quantificazione del rischio di credito dell'emittente e del relativo rischio di inadempimento dell'emittente e dello strumento, di cui all'articolo 20, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1131 sono i seguenti:

- a) informazioni per la determinazione dei prezzi delle obbligazioni, tra cui i differenziali creditizi e i prezzi di strumenti a reddito fisso analoghi e dei relativi titoli;
- b) prezzi di strumenti del mercato monetario relativi all'emittente, allo strumento o al settore di attività;
- c) informazioni per la determinazione dei prezzi dei credit default swap, tra cui i differenziali su credit default swap per strumenti analoghi;
- d) statistiche sugli inadempimenti riguardanti l'emittente, lo strumento o il settore di attività;

- e) indici finanziari relativi all'ubicazione geografica, al settore di attività o alla classe di attività dell'emittente o dello strumento;
 - f) informazioni finanziarie relative all'emittente, tra cui i tassi di redditività, il coefficiente di copertura degli interessi, la metrica della leva finanziaria e i prezzi delle nuove emissioni, in particolare l'esistenza di titoli di rango inferiore (more junior).
2. Ove necessario e pertinente, i gestori di FCM applicano criteri aggiuntivi oltre a quelli di cui al paragrafo 1.

Articolo 5

Criteri per stabilire indicatori qualitativi relativi all'emittente dello strumento, di cui all'articolo 20, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 2017/1131

1. I criteri per stabilire indicatori qualitativi relativi all'emittente dello strumento, di cui all'articolo 20, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 2017/1131 sono i seguenti:
- a) un'analisi delle attività sottostanti che, per l'esposizione inerente alla cartolarizzazione, comprende il rischio di credito dell'emittente e il rischio di credito delle attività sottostanti;
 - b) un'analisi degli aspetti strutturali dei pertinenti strumenti emessi da un emittente che, per gli strumenti finanziari strutturati, comprende un'analisi del rischio operativo e di controparte intrinseco dello strumento finanziario strutturato;
 - c) un'analisi dei mercati pertinenti, compresi il volume e la liquidità di tali mercati;
 - d) un'analisi sovrana, che comprende l'entità delle passività esplicite e contingenti e il livello delle riserve in valuta estera rispetto alle passività in valuta estera;
 - e) un'analisi del rischio di governance relativo all'emittente, che comprende le frodi, le ammende per comportamento scorretto, le controversie, le rideterminazioni del valore finanziario, le voci eccezionali, l'avvicendamento dei dirigenti, la concentrazione dei debitori e la qualità dell'audit;
 - f) ricerche sui titoli relative all'emittente o al settore di mercato;
 - g) se del caso, un'analisi dei rating del credito o della prospettiva di rating attribuiti all'emittente di uno strumento da parte di un'agenzia di rating del credito registrata presso l'ESMA e selezionata dal gestore dell'FCM, se adatta allo specifico portafoglio d'investimenti dell'FCM.
2. Ove necessario e pertinente, i gestori di FCM applicano criteri aggiuntivi oltre a quelli di cui al paragrafo 1.

Articolo 6

Criteri per stabilire indicatori qualitativi del rischio di credito in relazione all'emittente dello strumento, di cui all'articolo 20, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) 2017/1131

Nella misura del possibile, i gestori di FCM valutano i seguenti criteri qualitativi del rischio di credito per l'emittente di uno strumento:

- a) la situazione finanziaria dell'emittente o, se del caso, del garante;
- b) le fonti di liquidità dell'emittente o, se del caso, del garante;
- c) la capacità dell'emittente di reagire a eventi futuri generalizzati del mercato o specifici per l'emittente, compresa la capacità di rimborso del debito in una situazione estremamente sfavorevole;
- d) la forza del settore di attività dell'emittente all'interno dell'economia in relazione alle tendenze economiche e la posizione competitiva dell'emittente nel suo settore.

Articolo 7

Scostamenti

1. I gestori di FCM possono discostarsi dall'esito di una metodologia di valutazione interna della qualità creditizia solo in circostanze eccezionali, tra cui condizioni di stress dei mercati, e qualora sussista una ragione oggettiva per discostarsi. I gestori di FCM che si discostano dall'esito di una metodologia di valutazione interna della qualità creditizia documentano tale decisione.
2. Nel quadro del processo di documentazione di cui al paragrafo 1, i gestori di FCM specificano la persona responsabile della decisione nonché la ragione oggettiva che ha portato a prendere tale decisione.

*Articolo 8***Cambiamento sostanziale di cui all'articolo 19, paragrafo 4, lettera d), del regolamento (UE) 2017/1131**

1. Sussiste un cambiamento sostanziale di cui all'articolo 19, paragrafo 4, lettera d) del regolamento (UE) 2017/1131 ogniqualvolta:
 - a) si verifichi un cambiamento sostanziale riguardo a uno dei seguenti elementi:
 - i) informazioni per la determinazione dei prezzi delle obbligazioni, tra cui i differenziali creditizi e i prezzi di strumenti a reddito fisso analoghi e dei relativi titoli;
 - ii) informazioni per la determinazione dei prezzi dei credit default swap, tra cui i differenziali su credit default swap per strumenti analoghi;
 - iii) statistiche sugli inadempimenti riguardanti l'emittente o lo strumento;
 - iv) indici finanziari relativi all'ubicazione geografica, al settore di attività o alla classe di attività dell'emittente o dello strumento;
 - v) analisi delle attività sottostanti, in particolare per gli strumenti strutturati;
 - vi) analisi dei mercati pertinenti, compresi il volume e la liquidità degli stessi;
 - vii) analisi degli aspetti strutturali degli strumenti pertinenti;
 - viii) ricerche sui titoli;
 - ix) situazione finanziaria dell'emittente;
 - x) fonti di liquidità dell'emittente;
 - xi) capacità dell'emittente di reagire a eventi futuri generalizzati del mercato o specifici per l'emittente, compresa la capacità di rimborso del debito in una situazione estremamente sfavorevole;
 - xii) forza del settore di attività dell'emittente all'interno dell'economia in relazione alle tendenze economiche e posizione competitiva dell'emittente nel suo settore;
 - xiii) analisi dei rating del credito o della prospettiva di rating attribuiti all'emittente o allo strumento da parte di una o più agenzie di rating del credito selezionate dal gestore dell'FCM in quanto adatte allo specifico portafoglio d'investimenti dell'FCM;
 - b) strumenti del mercato monetario, cartolarizzazioni o ABCP siano declassati al di sotto dei due più alti rating di credito a breve termine previsti da un'agenzia di rating del credito regolamentata e certificata in conformità del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁾.
2. I gestori di FCM valutano il cambiamento sostanziale dei criteri di cui al paragrafo 1, lettera a), tenendo conto dei fattori di rischio e dei risultati degli scenari delle prove di stress di cui all'articolo 28 del regolamento (UE) 2017/1131.
3. Ai fini del paragrafo 1, lettera b), i gestori di FCM definiscono una procedura interna per la selezione di agenzie di rating del credito adatte allo specifico portafoglio d'investimenti dell'FCM interessato e per determinare la frequenza con cui l'FCM monitora i rating di tali agenzie.
4. I gestori di FCM tengono conto del declassamento di cui al paragrafo 1, lettera b), ed effettuano quindi una propria valutazione secondo la loro metodologia di valutazione interna della qualità creditizia.
5. La revisione della metodologia di valutazione interna della qualità creditizia costituisce un cambiamento sostanziale di cui all'articolo 19, paragrafo 4, lettera d), del regolamento (UE) 2017/1131, tranne nei casi in cui i gestori di FCM riescano a dimostrare che il cambiamento non è sostanziale.

*Articolo 9***Requisiti quantitativi e qualitativi della qualità creditizia per le attività di cui all'articolo 15, paragrafo 6, lettera a), del regolamento (UE) n. 2017/1131**

I gestori di FCM applicano gli articoli da 3 a 8 del presente regolamento in sede di valutazione della qualità creditizia dei valori mobiliari liquidi o degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 15, paragrafo 6, lettera a), del regolamento (UE) 2017/1131.

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

Articolo 10

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

Esso si applica a decorrere dal 21 luglio 2018, ad eccezione dell'articolo 1, che si applica a decorrere dal 1° gennaio 2019.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 10 aprile 2018

Per la Commissione
Il presidente
Jean-Claude JUNCKER
