


Codice di Comportamento

Milano, 16 luglio 2015



Cerved Rating Agency è l'agenzia di rating italiana specializzata nella valutazione del merito di credito di imprese non finanziarie di piccole, medie e grandi dimensioni e degli strumenti finanziari da queste emessi.

Per assegnare i propri rating Cerved Rating Agency raccoglie, confronta, elabora e analizza informazioni complesse di natura pubblica, privata e proprietaria.

Cerved Rating Agency si propone di emettere rating che contribuiscano a ridurre l'asimmetria informativa tra entità valutate, debitori, *originators*, *underwriters* e *arrangers* da una parte, e gli utilizzatori dei rating dall'altra.

Il Codice di Comportamento di Cerved Rating Agency si basa su quattro obiettivi fondamentali:

La qualità e l'integrità del processo di rating – Cerved Rating Agency si impegna a emettere opinioni che contribuiscano a ridurre l'asimmetria informativa tra prenditori, prestatori e altri operatori del mercato;

Indipendenza e gestione dei conflitti di interesse – le decisioni di Cerved Rating Agency sono indipendenti e libere da qualsiasi pressione politica o economica e dai conflitti di interesse che possano emergere dalla struttura proprietaria, dalle attività finanziarie o commerciali o dagli interessi finanziari dei dipendenti di Cerved Rating Agency. Cerved Rating Agency si astiene da attività, procedure o relazioni che possano compromettere o dare adito alla potenziale compromissione dell'indipendenza e dell'obiettività delle attività di rating;

La trasparenza e la tempestività della comunicazione di rating; e

La protezione delle informazioni confidenziali – Cerved Rating Agency tutela tutte le informazioni di natura non pubblica comunicate dagli emittenti, o dai loro agenti, in base ad accordi di confidenzialità o altrimenti in base alla mutua intesa che le informazioni sono condivise con Cerved Rating Agency su base confidenziale.

Glossario

“**Codice di condotta – Principi basilari per le agenzie di rating**”: il codice di condotta pubblicato dalla International Organization of Securities Commissions (“Codice IOSCO”) a dicembre 2004 e aggiornato in seguito nel maggio 2008 e marzo 2015.

“**Principi sulle attività delle agenzie di rating**” (“Principi IOSCO”): i principi pubblicati dalla IOSCO nel 2003 e che costituiscono la base del Codice IOSCO.

“**Cerved Rating Agency**”: Cerved Rating Agency S.p.A., agenzia di rating registrata in Europa e operante in Italia. Cerved Rating Agency raccoglie e analizza informazioni economiche e finanziarie riguardanti imprese non finanziarie e gli strumenti finanziari da queste emessi e rilascia valutazioni sul merito di credito utilizzando una scala alfa numerica da A1.1 a C2.1 (“credit rating”).

“**Regolamento CE n. 1060/2009**”: il Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio riguardante le agenzie di rating del credito pubblicato il 16 settembre 2009 e successive modificazioni e integrazioni.

“**Dirigenti**”: i Dipendenti di Cerved Rating Agency responsabili della gestione dell’azienda e dei suoi dipendenti.

“**Il Codice di Comportamento di Cerved Rating Agency**” (“il Codice di Cerved Rating Agency” o “il Codice”) il presente codice di comportamento applicabile a tutti i dipendenti di Cerved Rating Agency.

“**Entità valutata**” un’entità (emittente/debitore) che emette titoli di debito o contrae obbligazioni finanziarie.

“**Utilizzatore**”: il cliente di Cerved Rating Agency che richiede e utilizza il servizio di rating.

“**Informazioni confidenziali**”: qualsiasi informazione non di pubblico dominio di cui Cerved Rating Agency venga in possesso nell’ambito del processo di elaborazione ed emissione del rating, incluse:

- a) informazioni che potrebbero diventare pubbliche;
- b) informazioni che Cerved Rating Agency riceve da terze parti che non hanno firmato un accordo di confidenzialità riguardo dette informazioni.

“**Funzione di Compliance**” la funzione aziendale che Cerved Rating Agency dedica alla sorveglianza e al monitoraggio della corretta e continua applicazione delle procedure e delle regole descritte in questo documento e della disciplina vigente per le agenzie di rating in Europa.

“**Compliance Officer**” il dipendente di Cerved Rating Agency responsabile della funzione di Compliance;

“Comitato di Vigilanza Rating”: il comitato di Cerved Rating Agency dedicato al monitoraggio dell’adeguatezza e completezza delle metodologie e delle procedure di rating. Tale comitato è responsabile dell’approvazione di qualsiasi modifica rilevante delle sopra citate procedure e metodologie.

“Società affiliata” significa un’entità che controlla o è controllata direttamente o indirettamente da un’altra entità o si trova sotto un controllo comune.

“Analista” si intende il dipendente di Cerved Rating Agency che ricopre le funzioni analitiche necessarie all’emissione e monitoraggio del rating o che partecipa alla determinazione dei rating, compresi i dipendenti membri del comitato di rating.

“Credit rating” o **“rating”** significa un’opinione riguardo il merito di credito di un entità o di un’obbligazione, espressa utilizzando un sistema di valutazione definito di categorie di rating¹.

“Azione di rating” o **“Rating action”** significa l’atto di prima assegnazione di un rating, il migliorare (upgrade) un rating esistente o peggiorare (downgrade) un rating esistente (anche portandolo al livello di default), la conferma di un rating esistente o il ritiro di un rating.

“Agenzia di rating” o **“CRA”** significa un’entità che svolge professionalmente attività di emissione di credit rating.

“Metodologia di rating”: si intende le procedure utilizzate da Cerved Rating Agency per determinare i rating, incluse le informazioni che devono essere prese in considerazione e analizzate per determinare un rating e la struttura analitica necessaria a determinare il rating, inclusi, se pertinenti, i modelli, le metriche finanziarie, i presupposti, i criteri o altri fattori qualitativi o quantitativi da utilizzare nell’emissione di un rating.

“Processo di rating”: si intendono tutte le fasi che precedono un’azione di rating incluse, ma non limitate alle seguenti attività: la selezione e l’assegnazione degli analisti, l’applicazione della metodologia di rating, le attività di determinazione del rating (ad esempio l’attività del comitato di rating), l’interazione con entità valutata, debitore, *originator*, *underwriter* o *arranger*, e la comunicazione del rating al pubblico o ai sottoscrittori a seconda dei casi.

“Dipendente”: si intende qualsiasi persona che lavori per Cerved Rating Agency a tempo pieno, part-time, o temporaneamente, inclusi eventuali fornitori che siano coinvolti nel processo di rating.

“Entità”: si intende uno Stato; un ente, un’agenzia o un organismo statale; oppure un’impresa, società, consorzio, proprietà industriale o associazione.

¹ La definizione utilizzata da Cerved Rating Agency rispecchia la definizione fornita nel Regolamento CE1060/2009 e successive modificazioni e integrazioni.

“**Strumento di intermediazione finanziaria**” significa uno strumento finanziario, derivato o altro prodotto simile.

“**Obbligazione**” significa uno strumento di intermediazione finanziaria, impegno di credito, prestito o altri prodotti simili o transazioni che coinvolgano il rischio di credito.

“**Debitore**” significa l’entità che è legalmente e contrattualmente obbligata a effettuare i pagamenti inerenti un’obbligazione dotata di rating.

1. QUALITÀ E INTEGRITÀ DEL PROCESSO DI RATING

A. Qualità del processo di rating

1.1 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta una metodologia di rating rigorosa, adatta ad essere applicata sistematicamente e che, laddove possibile, produca rating che possono essere sottoposti a una forma di validazione oggettiva basata sull'esperienza storica.

1.2 I rating emessi da Cerved Rating Agency sono basati su tutte le informazioni note e ritenute rilevanti da Cerved Rating Agency, conformemente alla metodologia di rating applicata. Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo al fine di assicurare che i rating e i documenti ad essi riferiti siano basati su un'analisi accurata di tali informazioni.

1.3 Cerved Rating Agency adotta le misure opportune per garantire l'impiego di personale dotato delle conoscenze e dell'esperienza adeguate e l'utilizzo di informazioni di sufficiente qualità provenienti da fonti ritenute attendibili.

1.4 Cerved Rating Agency si astiene dall'emettere rating su entità od obbligazioni per le quali non disponga delle informazioni, delle conoscenze e dell'esperienza adeguate.

1.5 Nella valutazione del merito di credito gli analisti di Cerved Rating Agency applicano la metodologia di rating adottata in maniera coerente per tutte le entità e gli strumenti finanziari ai quali la metodologia di rating è destinata.

1.6 Cerved Rating Agency definisce il significato di ciascuna categoria di rating appartenente alle scale di rating adottate e applica tali categorie coerentemente a tutte le classi di entità valutate o strumenti finanziari ai quali le scale di rating sono destinate.

1.7 I rating sono assegnati da Cerved Rating Agency e non dagli analisti o dai dipendenti di Cerved Rating Agency individualmente.

1.8 Cerved Rating Agency impiega analisti che, individualmente o collettivamente, possiedono adeguate conoscenze ed esperienza per formulare un giudizio di rating sull'entità o sull'obbligazione valutata.

1.9 Cerved Rating Agency mantiene archivi interni accurati, sufficientemente dettagliati e completi per ricostruire il processo di rating sottostante a ciascuna azione di rating. La documentazione archiviata è mantenuta per il periodo necessario a promuovere l'integrità del processo di rating e per consentire alle funzioni di internal audit, di compliance e di controllo della qualità di ripercorrere le attività di rating passate al fine di espletare le proprie funzioni di controllo. Inoltre, Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e sistemi di controllo per assicurare che i propri dipendenti agiscano conformemente alle disposizioni interne e alle vigenti

disposizioni di legge e regolamentari in materia di archiviazione e conservazione della documentazione.

1.10 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo al fine di evitare di emettere rating, analisi o report analitici che contengono informazioni erronee o che risultino in altro modo fuorvianti riguardo al merito di credito dell'entità o dell'obbligazione valutata.

1.11 Cerved Rating Agency dedica risorse sufficienti per emettere e monitorare rating di alta qualità.

Nel decidere se assegnare un rating a un'entità o a un'obbligazione, Cerved Rating Agency valuta se è in grado di dedicare a questo compito un numero appropriato di analisti dotato delle competenze adeguate per emettere rating di alta qualità e se le informazioni a disposizione sono sufficienti.

1.12 Cerved Rating Agency ha delegato a un dirigente dotato dell'esperienza adeguata la responsabilità di verificare la fattibilità di un rating per un tipo di entità od obbligazione differente dalle entità od obbligazioni che abitualmente Cerved Rating Agency valuta.

1.13 Cerved Rating Agency ha istituito un Comitato di Vigilanza Rating a cui è stata delegata la funzione di revisione della metodologia (*review function*): tale Comitato, composto dai Consiglieri Indipendenti e da un dirigente, è responsabile della revisione formale periodica e rigorosa, in base a un piano prestabilito, di tutti gli aspetti riguardanti le metodologie di rating, i modelli e i presupposti fondamentali del rating oltre alle modifiche rilevanti delle metodologie di rating. Tale funzione è indipendente dalle funzioni dedicate all'attività di emissione dei rating.

1.14 Nella selezione degli analisti che parteciperanno all'attività di rating Cerved Rating Agency applica principi atti a promuovere la continuità dell'attività analitica e ad evitare l'insorgere di potenziali pregiudizi nel processo di rating.

1.15 Cerved Rating Agency assicura che un numero sufficiente di dipendenti e risorse finanziarie adeguate siano dedicati al monitoraggio e aggiornamento dei rating. Ad eccezione dei rating per i quali viene espressamente esclusa una sorveglianza, Cerved Rating Agency sottopone a monitoraggio continuo tutti i rating successivamente alla loro emissione, mediante:

- a. revisione periodica, almeno annuale, dell'affidabilità creditizia dell'entità o dell'obbligazione;
- b. avvio della revisione del rating a seguito dell'acquisizione di nuove informazioni che si suppone possano ragionevolmente motivare una rettifica della valutazione (incluso il ritiro del rating), in linea con la metodologia applicata da Cerved Rating Agency;

c. analisi dell'impatto dell'introduzione di una modifica nelle metodologie di rating, dei modelli o dei presupposti fondamentali di rating sui rating esistenti entro un periodo di tempo ragionevole dall'introduzione della modifica;

d. aggiornamento tempestivo del rating, se necessario, sulla base dei risultati delle azioni di revisione di cui sopra; e

e. monitoraggio che tiene conto dell'esperienza accumulata.

1.16 Cerved Rating Agency dedica i medesimi team analitici, con adeguata esperienza e professionalità, alle attività di emissione e monitoraggio dei rating.

1.17 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta una procedura che definisce chiaramente le linee guida per la comunicazione dei rating, delle azioni di rating e dei relativi report analitici e per il ritiro dei rating.

Le azioni di rating relative ai rating pubblici che non sono forniti solo ai sottoscrittori del servizio sono comunicate al pubblico attraverso il sito internet di Cerved Rating Agency a seguito di informativa all'entità valutata in ottemperanza del Regolamento CE n. 1060/2009.

Le azioni di rating relative ai rating pubblici forniti solo ai sottoscrittori del servizio sono comunicate agli utilizzatori del rating a seguito di informativa all'entità valutata in ottemperanza del Regolamento CE n. 1060/2009.

B. Integrità del processo di rating

1.18 Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti agiscono in modo onesto e corretto con le entità valutate, i debitori, gli *originators*, gli *underwriters*, gli *arrangers* e gli utilizzatori dei rating.

1.19 I dipendenti di Cerved Rating Agency rispettano elevati standard di integrità ed etici; Cerved Rating Agency si impegna, nei limiti delle vigenti leggi italiane, attraverso le proprie politiche, procedure e meccanismi di controllo, a non impiegare personale la cui integrità possa dimostrarsi compromessa.

1.20 Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti non forniranno alcuna assicurazione o garanzia su un dato credit rating, né in forma esplicita né in forma implicita, all'entità valutata, ai debitori, agli *originators*, agli *underwriters*, agli *arrangers* o agli utilizzatori del rating.

1.21 Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti non faranno promesse o minacce riguardanti potenziali azioni di rating al fine di indurre le entità valutate, i debitori, gli *originators*, gli *underwriters*, gli *arrangers* o gli utilizzatori dei rating a comprare servizi di rating o altri servizi.

1.22 Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti non forniranno proposte o raccomandazioni riguardanti le attività delle entità valutate o i debitori che possano avere un impatto sul rating dell'entità valutata o sull'obbligazione, incluse, ma non limitatamente a, proposte o

raccomandazioni riguardanti la struttura societaria o legale, l'attivo e il passivo, l'operatività, i piani di investimento, le linee di finanziamento, la struttura societaria e la progettazione di prodotti di finanza strutturata.

1.23 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo atti ad assicurare che Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti rispettino il codice di comportamento, le leggi e i regolamenti vigenti.

a. Cerved Rating Agency ha istituito una funzione di compliance responsabile della sorveglianza e della supervisione riguardo il rispetto delle disposizioni del presente Codice di Comportamento e della disciplina vigente.

b. La funzione di compliance è inoltre responsabile della supervisione dell'adeguatezza delle politiche, delle procedure e dei sistemi di controllo adottati da Cerved Rating Agency rispetto al Codice di Comportamento e alla regolamentazione vigente.

c. Cerved Rating Agency ha assegnato la funzione di compliance a un dirigente dotato dei requisiti adeguati. Sotto il profilo organizzativo, la funzione di Compliance è autonoma dall'attività di rating di Cerved Rating Agency e la retribuzione del Compliance Officer è stabilita in modo indipendente dall'attività di rating.

1.24 Tutti i dipendenti di Cerved Rating Agency che vengano a conoscenza di informazioni o attività illegali, contrarie all'etica o che violano il presente Codice di Comportamento da parte di un altro dipendente o di società affiliate dovranno segnalarle immediatamente al Compliance Officer o ad altro dirigente di Cerved Rating Agency affinché si possano adottare le misure necessarie. Cerved Rating Agency non pretende dai propri dipendenti che siano esperti di diritto, tuttavia si richiede agli stessi di segnalare tempestivamente attività che ragionevolmente potrebbero rappresentare una violazione della normativa vigente o del presente Codice. A seguito di una segnalazione di questo tipo da parte di un dipendente, Cerved Rating Agency adotterà le misure opportune in base alle vigenti leggi e in base alle politiche, alle procedure e ai sistemi di controllo istituiti, mantenuti, documentati e adottati da Cerved Rating Agency. Cerved Rating Agency proibisce qualsiasi tipo di ritorsione nei confronti dei dipendenti che, in buona fede, abbiano segnalato una possibile violazione.

2. INDIPENDENZA E GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

A. Aspetti generali

2.1 Cerved Rating Agency non si esimerà dal compiere una certa attività di rating sulla base dei possibili effetti (di natura economica, politica o di altra natura) della stessa su Cerved Rating Agency, un'entità valutata, un debitore, un *originator*, un *underwriter*, un *arranger*, un investitore o altri operatori del mercato.

2.2 Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti agiranno con discrezione e professionalità allo scopo di salvaguardare, sia nella forma sia nella sostanza, la propria indipendenza e obiettività.

2.3 L'assegnazione di un credit rating sarà influenzata soltanto da fattori pertinenti alla valutazione del merito di credito dell'entità o dell'obbligazione.

2.4 Il credit rating assegnato da Cerved Rating Agency a un'entità o a un'obbligazione non dovrà essere influenzato né da una relazione commerciale esistente o potenziale tra Cerved Rating Agency (o una sua affiliata) e l'entità valutata, il debitore, l'*originator*, l'*underwriter*, l'*arranger* (o i loro affiliati) o altri operatori del mercato.

2.5 Cerved Rating Agency separerà, sotto il profilo legale e operativo, l'attività di rating e quella degli analisti dalle altre aree di attività che potrebbero ragionevolmente dare luogo a conflitti di interesse. Cerved Rating Agency farà in modo che per le attività di natura ausiliaria, che non presentano necessariamente conflitti di interesse con le attività di rating, siano posti in essere procedure e meccanismi atti a ridurre al minimo le probabilità che sorgano conflitti di interesse.

Cerved Rating Agency, ai sensi del Regolamento CE n. 1060/2009 e successive integrazioni e modificazioni, rende noto tramite il proprio sito web aziendale l'elenco delle attività esercitate diverse da quella di rating; per la definizione di attività accessorie Cerved Rating Agency fa riferimento alla disciplina dettata dal suddetto Regolamento e dalle relative norme di attuazione e linee guida pubblicate da ESMA.

B. Politiche, procedure, sistemi di controllo e comunicazioni

2.6 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo volti a identificare ed eliminare o, a seconda del caso, gestire e rendere noti i conflitti di interesse, reali o potenziali, che possono influire sulle metodologie di rating, sui pareri e sulle analisi di Cerved Rating Agency ovvero sui giudizi e sulle analisi dei singoli dipendenti. Le politiche, le procedure e i meccanismi di controllo riguardano i seguenti conflitti di interesse potenziali:

- a. ricevere un compenso dall'entità valutata o dal debitore, dall'*originator*, dall'*underwriter*, dall'*arranger* dell'obbligazione valutata a fronte dell'emissione di un credit rating;
- b. ricevere un compenso da un sottoscrittore con un interesse finanziario che potrebbe essere condizionato da un'azione di rating;
- c. ricevere un compenso dalle entità valutate, dai debitori, dagli *originator*, dagli *underwriter*, dagli *arranger* o dai sottoscrittori per servizi diversi da quelli di rating;
- c. fornire un'indicazione preliminare o di natura simile sul merito di credito di un'entità prima di ricevere l'incarico di assegnare un credit rating finale su tale entità; e

e. avere un interesse diretto o indiretto nella proprietà di un'entità valutata o debitore, o avere assegnato un rating a un'entità o a un debitore che detiene un interesse diretto o indiretto in Cerved Rating Agency.

2.7 Cerved Rating Agency divulgherà informazioni sui conflitti di interesse, reali o potenziali, che siano complete, tempestive, chiare, concise, specifiche e rilevanti. La divulgazione di tali informazioni avrà luogo nel sito web aziendale.

Se il conflitto di interesse reale o potenziale riguarda una specifica azione di rating o un'entità valutata, un debitore, un *originator*, un *underwriter*, un *arranger* o un'obbligazione, Cerved Rating Agency comunicherà tale conflitto di interesse nelle stesse modalità con cui comunicherà la relativa azione di rating.

2.8 Cerved Rating Agency comunicherà la natura dei compensi ricevuti dalle entità valutate, i debitori, gli *underwriters* o gli *arrangers* in base al vigente Regolamento europeo.

2.10 Cerved Rating Agency non deterrà o negozierà strumenti finanziari che presentino conflitti di interesse rispetto alle attività di rating.

2.11 Nel caso in cui gli enti soggetti a valutazione del merito di credito (ad esempio Stati) svolgano, o si prefiggano di svolgere, funzioni di vigilanza riguardanti Cerved Rating Agency, Cerved Rating Agency dedicherà alle attività relative alla vigilanza personale diverso da quello dedicato all'attività di valutazione dell'affidabilità creditizia di tali enti o alla gestione delle metodologie applicabili.

C. Indipendenza dei dipendenti

2.12 Le linee gerarchiche per i dipendenti di Cerved Rating Agency e i rispettivi trattamenti retributivi sono definiti in modo da prevenire o gestire efficacemente i conflitti di interesse reali o potenziali.

a. Gli analisti che partecipano all'attività di rating o che in altro modo contribuiscono al processo di rating non sono retribuiti o valutati sulla base dell'ammontare dei compensi che Cerved Rating Agency riceve dai soggetti valutati ai quali gli stessi analisti hanno assegnato un rating.

b. Cerved Rating Agency effettua verifiche periodiche delle proprie politiche e procedure retributive, relativamente agli analisti e agli altri dipendenti che possono comunque contribuire al processo di rating, per assicurare che tali politiche e procedure non compromettano e non abbiano compromesso l'obiettività del processo di rating.

2.13 I dipendenti di Cerved Rating Agency che partecipano all'attività di rating o che in altro modo contribuiscono al processo di rating non avvieranno o parteciperanno alle discussioni sui compensi o sui pagamenti dovuti dalle entità valutate, debitori, *arranger* o sottoscrittori.

2.14 Nessun dipendente di Cerved Rating Agency prenderà parte o influenzerà in altro modo la decisione sul credit rating da assegnare a un dato ente o a un'obbligazione, se il dipendente in questione o un familiare del dipendente (ad esempio coniuge, convivente o figli a carico) o un'entità gestita dal dipendente:

- a. possiede o negozia strumenti finanziari emessi dall'entità valutata;
- b. possiede o negozia uno strumento finanziario (ad eccezione di quelli detenuti tramite un organismo di investimento collettivo) che a sua volta detiene un interesse nell'entità valutata o nel debitore, o è uno strumento derivato basato su uno strumento emesso dall'entità valutata o dal debitore;
- c. possiede o negozia titoli di società collegate all'entità valutata o debitore, la detenzione dei quali potrebbe far sorgere o anche solo far supporre l'insorgere di un conflitto di interesse per il dipendente o per Cerved Rating Agency;
- d. possiede o negozia strumenti finanziari emessi dall'*underwriter* o dall'*arranger* dell'obbligazione valutata, la detenzione dei quali potrebbe far sorgere o anche solo far supporre l'insorgere di un conflitto di interesse per il dipendente o per Cerved Rating Agency;
- e. attualmente intrattiene o nel recente passato ha intrattenuto con l'entità valutata un rapporto di lavoro o altro rapporto commerciale di rilevanza tale da far sorgere o anche solo da far supporre l'insorgere di un conflitto di interesse;
- f. ricopre la mansione di dirigente presso l'entità valutata o il debitore, o *underwriter* o *arranger* dell'obbligazione valutata; o
- g. intrattiene o ha intrattenuto rapporti di altro genere con l'entità valutata, il debitore, l'*underwriter*, l'*arranger* o l'obbligazione valutata o una società collegata, che potrebbero far sorgere o anche solo far supporre l'insorgere di un conflitto di interesse.

2.15 Agli analisti di Cerved Rating Agency è proibito comperare, vendere o effettuare qualsiasi operazione in titoli emessi da entità valutate o debitori rientranti nell'ambito dell'attività di analisi del dipendente in questione, eccetto che per i titoli posseduti tramite organismi di investimento collettivo.

2.16 Ai dipendenti di Cerved Rating Agency è fatto divieto di richiedere denaro, doni o favori alle persone con cui Cerved Rating Agency intrattiene un rapporto commerciale, nonché di accettare doni sotto forma di denaro o in forme equivalenti o favori di qualsiasi tipo da persone o enti, se non di minimo valore.

2.17 Qualsiasi analista di Cerved Rating Agency che instauri un rapporto di natura personale che possa dar adito a un conflitto di interessi, reale o apparente (incluso, ad esempio, un rapporto

personale con un dipendente di un'entità valutata o debitore, *originator*, *underwriter* o *arranger* dell'obbligazione valutata) sarà tenuto a informare di tale rapporto il Compliance Officer.

2.18 Cerved Rating Agency sottoporrà tempestivamente a revisione il lavoro svolto negli ultimi due anni dall'analista che lasciasse il proprio impiego presso Cerved Rating Agency per un'occupazione presso un soggetto alla cui valutazione ha partecipato, presso un debitore/emittente che ha emesso l'obbligazione alla cui valutazione l'analista ha partecipato, o presso un *originator*, un *underwriter*, un *arranger* (o loro affiliati) con i quali l'analista ha avuto rapporti nel quadro delle proprie funzioni analitiche.

3. RESPONSABILITÀ NEI CONFRONTI DEGLI INVESTITORI, ENTITÀ VALUTATE, DEBITORI, ORIGINATORS, SOTTOSCRITTORI E ARRANGERS

A. Trasparenza e tempistica della comunicazione dei rating

3.1 Cerved Rating Agency si propone di assistere gli investitori e gli altri utilizzatori dei credit rating nella comprensione dei credit rating comunicando con un linguaggio diretto la natura e i limiti dei rating e i rischi connessi all'affidarsi impropriamente ai rating nelle attività di investimento o in altre materie finanziarie. Cerved Rating Agency non afferma né comunica implicitamente che l'autorità di vigilanza (ESMA) avalli i rating da essa emessi né utilizza la propria registrazione presso ESMA come leva per pubblicizzare i propri rating.

3.2 Cerved Rating Agency pubblica sufficienti informazioni sul processo di rating applicato e sulle metodologie utilizzate per l'emissione dei rating per dar modo agli investitori e agli altri utilizzatori del rating di comprendere come il rating è stato determinato.

3.3 Cerved Rating Agency pubblicherà le modifiche rilevanti delle metodologie di rating prima che le modifiche siano implementate e in maniera non selettiva, in conformità al vigente regolamento europeo.

3.4 Cerved Rating Agency non emette rating non richiesti (*unsolicited*).

3.5 Cerved Rating Agency pubblica le politiche e le procedure che regolano la comunicazione e l'invio dei rating e dei relativi report analitici e le modalità di ritiro del rating.

3.6 Cerved Rating Agency pubblica sul proprio sito internet, accessibile gratuitamente, definizioni chiare e comprensibili per ciascuna categoria della scala di rating, inclusa la definizione di default.

3.8 Cerved Rating Agency applica il principio di trasparenza nei confronti degli investitori, delle entità valutate, dei debitori, degli *originators*, degli *underwriter* e degli *arrangers* riguardo a come l'entità o l'obbligazione viene valutata. Le procedure e le metodologie utilizzate sono indicate nella

comunicazione di rating e sono disponibili sul sito internet di Cerved Rating Agency. La comunicazione di rating include sempre i fattori principali alla base del rating assegnato e le informazioni necessarie a comprenderlo.

3.9 Prima della pubblicazione o emissione definitiva Cerved Rating Agency informa l'entità valutata, il debitore o l'*arranger* dell'obbligazione valutata riguardo le informazioni fondamentali e i presupposti analitici sui quali si basa il rating e permette all'entità valutata stessa, al debitore o all'*arranger* di rilevare eventuali errori materiali che potrebbero avere un impatto sul rating, come prescritto dalla vigente regolamentazione europea. Cerved Rating Agency esamina attentamente le eventuali risposte pervenute da parte dell'entità valutata, il debitore o l'*arranger*.

3.10 Cerved Rating Agency pubblica o distribuisce ai sottoscrittori in maniera tempestiva e non appena possibile il rating oggetto di un'azione di rating.

3.11 Cerved Rating Agency pubblica o distribuisce ai sottoscrittori in maniera non selettiva il rating oggetto di un'azione di rating.

3.12 Cerved Rating Agency comunica se i propri rating sono stati elaborati con la partecipazione nel processo di rating da parte dell'entità valutata, del debitore, dell'*originator*, dell'*underwriter* o dell'*arranger*. I rating avviati in base a una richiesta da parte di terzi e non da parte dell'entità valutata, del debitore, dell'*originator*, dell'*underwriter* o dell'*arranger* dell'obbligazione valutata verrà identificato come tale.

3.13 Cerved Rating Agency utilizza informazioni ricevute da fonti ritenute attendibili. Cerved Rating Agency indicherà con chiarezza limiti e caratteristiche dei singoli giudizi di rating e in quale misura abbia verificato le informazioni ricevute dall'entità valutata, dal debitore, dall'*originator*, dall'*underwriter* o dall'*arranger* dell'obbligazione valutata.

3.14 Contestualmente alla comunicazione di un credit rating, Cerved Rating Agency segnalerà la data dell'ultimo aggiornamento dello stesso. La comunicazione di rating indicherà anche la metodologia o la versione della metodologia di rating applicata e dove può essere reperita una descrizione di tale metodologia. Se il credit rating è basato su più di una metodologia, o laddove la consultazione della sola metodologia principale possa far sì che gli investitori e gli altri utilizzatori dei rating non considerino importanti aspetti del rating, Cerved Rating Agency esplicherà tale dinamica all'interno della comunicazione di rating e indicherà dove si possa accedere a documenti rilevanti sull'interazione delle diverse metodologie e sugli altri aspetti fondamentali che hanno contribuito alla decisione di rating.

3.16 Nell'assegnazione o revisione dei credit rating, i rapporti di Cerved Rating Agency spiegheranno i fattori principali alla base del rating assegnato, incluse eventuali rettifiche dei bilanci rispetto a quelli pubblicati ufficialmente dall'entità valutata o dal debitore.

3.17 Nel caso in cui Cerved Rating Agency interrompesse il monitoraggio di un credit rating procederà al ritiro di tale rating o comunicherà tempestivamente l'interruzione del monitoraggio al pubblico o ai sottoscrittori. In quest'ultimo caso la comunicazione indicherà la data di ultimo aggiornamento o revisione del rating, la ragione dell'interruzione del monitoraggio e la segnalazione che tale rating non verrà più aggiornato.

3.18 Allo scopo di favorire la trasparenza e di consentire agli investitori e agli utilizzatori del rating di comparare la performance delle diverse agenzie di rating, Cerved Rating Agency comunica sufficienti informazioni storiche sui tassi di transizione e di default per categoria di rating per le entità e obbligazioni valutate. Tali informazioni sono disponibili al pubblico sul sito internet di ESMA.

B. Trattamento delle informazioni confidenziali

3.19 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo volti a salvaguardare le informazioni confidenziali e/o di natura non pubblica, incluse le informazioni confidenziali ricevute dalle entità valutate, dai debitori, dagli *originator*, dagli *underwriter* o dagli *arranger* dell'obbligazione valutata e le informazioni di natura non pubblica riguardanti le azioni di rating (es. le informazioni sull'azione di rating prima che il rating venga pubblicato o comunicato ai sottoscrittori del servizio).

a. Le politiche, le procedure e i meccanismi di controllo proibiscono a Cerved Rating Agency e ai suoi dipendenti di comunicare informazioni confidenziali o di natura non pubblica per qualsiasi ragione non correlata alle attività di rating di Cerved Rating Agency, inclusa la comunicazione di tali informazioni ad altri dipendenti se tale comunicazione non fosse strettamente legata alle attività di rating, salvo il caso il cui tale comunicazione fosse dovuta in base alle norme vigenti.

b. Le politiche, le procedure e i meccanismi di controllo prevedono che Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti adottino ogni ragionevole misura atta a salvaguardare da frode, furto, uso indebito o comunicazione involontaria tutte le informazioni confidenziali e/o di natura non pubblica.

c. Per quanto riguarda le informazioni confidenziali ricevute dall'entità valutata, dal debitore, dall'*underwriter* o dall'*arranger*, in base alle politiche, alle procedure e ai meccanismi di controllo adottati, Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti non possono utilizzare né comunicare tali informazioni in violazione di un qualsiasi accordo o intesa sulla natura confidenziale delle informazioni, a meno che la comunicazione sia richiesta in base alle norme vigenti.

d. in base alle politiche, procedure e sistemi di controllo adottati, Cerved Rating Agency e i suoi dipendenti non possono comunicare in maniera selettiva le informazioni riguardanti azioni di rating in sospeso ad eccezione dell'informativa all'entità valutata, al debitore, all'*arranger* o ai terzi da essi designati come previsto dalle vigenti norme e regolamenti.

3.20 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo atti a prevenire violazioni delle vigenti norme che disciplinano il trattamento e l'uso delle informazioni confidenziali o di natura non pubblica.

3.21 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e meccanismi di controllo che proibiscono ai dipendenti che vengono a conoscenza di informazioni confidenziali o di natura non pubblica su uno strumento finanziario di negoziare tale strumento finanziario o utilizzare le informazioni per dare consigli a terzi in merito alla negoziazione di tale strumento finanziario.

4. GOVERNANCE, RISK MANAGEMENT, E FORMAZIONE DEI DIPENDENTI

4.1 Il Consiglio di Amministrazione di Cerved Rating Agency ha la responsabilità di assicurare che Cerved Rating Agency istituisca, mantenga, documenti e adotti un codice di comportamento che rispecchi il Codice di Condotta – Principi basilari per le agenzie di rating della IOSCO e conforme al Regolamento CE1060/2009 e successive modificazioni e integrazioni.

4.2 Cerved Rating Agency adotta procedure solide ed efficaci per l'identificazione, la valutazione e il monitoraggio e la gestione dei rischi in ottemperanza del Regolamento CE 1060/2009 Allegato I Sezione A punto 4 e successive modificazioni e integrazioni.

4.3 Cerved Rating Agency istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e sistemi di controllo che prevedono un continuo percorso di formazione per i propri dipendenti. Gli argomenti trattati sono relativi alle mansioni affidate ai dipendenti e includono, se pertinenti, il Codice di Comportamento, le metodologie di rating, le norme che disciplinano le attività di rating, le politiche, le procedure e i sistemi di controllo riguardanti la gestione dei conflitti di interesse e la negoziazione in titoli e le politiche e le procedure per la gestione di informazioni confidenziali. Le politiche, procedure e meccanismi di controllo includono misure atte a verificare l'effettiva partecipazione dei dipendenti agli incontri di formazione.

5. DIVULGAZIONE E COMUNICAZIONE AGLI OPERATORI DEL MERCATO

5.1 Le comunicazioni al mercato di Cerved Rating Agency, incluse quelle previste dal presente Codice, sono complete, rigorose, accurate, tempestive ed esposte in maniera comprensibile per gli investitori e gli altri utilizzatori del rating.

5.2 Il Codice di Comportamento di Cerved Rating Agency è conforme al Regolamento CE n. 1060/2009 e successive modificazioni e integrazioni e recepisce le disposizioni riportate nei

Principi sulle attività delle agenzie di rating e nel Codice di condotta – Principi basilari per le agenzie di rating di IOSCO (“le clausole IOSCO”). Il Codice di Cerved Rating Agency si discosta dalle disposizioni IOSCO solo nei pochi casi in cui tali clausole non sono coerenti con il vigente regolamento europeo o laddove non siano applicabili all’effettiva operatività di Cerved Rating Agency (si veda l’Allegato 1 per il dettaglio delle eccezioni). Tuttavia Cerved Rating Agency ritiene che tali casi eccezionali non siano in contrasto con gli obiettivi delle clausole IOSCO.

Il Codice di Comportamento di Cerved Rating Agency è approvato dal Consiglio di Amministrazione e implementato attraverso le procedure e i sistemi di controllo adottati. Cerved Rating Agency comunicherà tempestivamente al pubblico eventuali modifiche al Codice di Comportamento o alle modalità in cui viene implementato.

5.3 Cerved Rating Agency ha istituito e mantiene una funzione delegata a ricevere, archiviare e gestire eventuali rilievi dagli operatori del mercato e dal pubblico in generale. Tale funzione è affidata al Compliance Officer che istituisce, mantiene, documenta e adotta politiche, procedure e sistemi di controllo per ricevere, conservare e gestire i rilievi comunicati anche su base confidenziale. Tali politiche, procedure, e sistemi di controllo specificano i casi in cui i rilievi ricevuti dovranno essere segnalati alla dirigenza e al Consiglio di Amministrazione.

5.4 Cerved Rating Agency divulga attraverso il suo sito internet, accessibile pubblicamente e gratuitamente, i seguenti documenti:

- a. il Codice di Comportamento;
- b. le metodologie di rating;
- c. le comunicazioni previste dal Codice IOSCO; e
- d. le comunicazioni previste dal Regolamento CE 1060/2009 e successive modificazioni e integrazioni.

ALLEGATO 1

Le seguenti clausole del codice IOSCO non sono applicabili a Cerved Rating Agency poiché l'agenzia attualmente non emette rating su prodotti di finanza strutturata:

2.9 Una CRA include nella comunicazione di rating se l'emittente del prodotto di finanza strutturata ha informato la CRA che divulgherà tutte le informazioni rilevanti circa l'obbligazione valutata o se l'informazione rimarrà di natura non pubblica.

3.7 Una CRA distinguerà i rating assegnati a prodotti di finanza strutturata da quelli assegnati ad altre tipologie di entità od obbligazioni, preferibilmente utilizzando diversi identificativi di rating. La CRA comunicherà le modalità di tale differenziazione.

3.15 Nell'assegnare un rating a un prodotto di finanza strutturata, una CRA comunicherà pubblicamente o comunicherà ai sottoscrittori del servizio (a seconda del modello di business della CRA) informazioni sufficienti sull'analisi dei flussi di cassa e delle perdite per permettere agli investitori, agli altri utilizzatori dei rating e/o ai sottoscrittori del servizio di comprendere i principi fondamentali del rating. La CRA comunicherà inoltre le informazioni sulla sensibilità del rating del prodotto di finanza strutturata rispetto a eventuali cambiamenti negli assunti della metodologia di rating adottata.