



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

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

**17329/11
ADD 2**

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

**EF 163
ECOFIN 815
CODEC 2148**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	17 novembre 2011
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SEC(2011) 1355 definitivo
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che accompagna i documenti Proposta di regolamento che modifica il regolamento (CE)n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito e proposta di direttiva che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamenti ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/CE sui gestori di fondi di investimento alternativi

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione SEC(2011) 1355 definitivo.

All.: SEC(2011) 1355 definitivo



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 15.11.2011
SEC(2011) 1355 definitivo

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di regolamento

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

e

Proposta di direttiva

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi

{COM(2011) 747 definitivo}
{SEC(2011) 1354 definitivo}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna i documenti

Proposta di regolamento

che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

e

Proposta di direttiva

che modifica la direttiva 2009/65/CE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e la direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi

INTRODUZIONE

Il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito¹ (nel prosieguo “regolamento sulle agenzie di rating del credito”) è entrato in vigore a tutti gli effetti il 7 dicembre 2010. Esso fissa le norme di condotta delle agenzie di rating del credito. Inoltre l'11 maggio 2011 è entrata in vigore una modifica del regolamento² che conferisce all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM)³ poteri esclusivi di vigilanza sulle agenzie di rating del credito registrate nell'UE, al fine di centralizzarne e semplificarne la vigilanza a livello europeo.

Tuttavia, diverse questioni relative alle attività di rating e all'uso dei rating non sono trattate nel regolamento attualmente in vigore. Dalle numerose risposte ricevute in seguito alla consultazione⁴ effettuata dalla Commissione e alla tavola rotonda⁵ organizzata dalla Commissione nel giugno 2011, è emersa la necessità di affrontare alcune questioni in sospeso: in particolare, il rischio di eccessivo affidamento ai rating da parte dei partecipanti ai mercati

¹ Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009.

² Regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 145 del 31.5.2011.

³ Il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ha istituito l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (AESFEM), GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

⁴ Consultazione pubblica sulle agenzie di rating del credito avviata dai servizi della Commissione europea il 5 novembre 2010 e conclusasi il 7 gennaio 2011. Alla Commissione sono pervenuti oltre 100 contributi.

⁵ Tavola rotonda sulle agenzie di rating del credito organizzata dai servizi della Commissione europea il 6 luglio 2011.

finanziari, l'elevato grado di concentrazione nel mercato del rating e, in certa misura, le modalità di retribuzione delle agenzie di rating del credito.

Benché esistano agenzie di dimensioni più ridotte, il mercato del rating è dominato da tre grandi operatori (Fitch, Moody's e Standard & Poors) che insieme detengono globalmente oltre il 95% della quota di mercato⁶. Vaste economie di scala nel settore e la reputazione delle agenzie di rating del credito, che è un elemento d'importanza fondamentale, limitano l'accesso al mercato. Le specificità di determinate categorie di rating, soprattutto quelle relative agli strumenti del debito sovrano, non sono sufficientemente esaminate. In particolare, durante la recente crisi del debito nell'area dell'euro⁷, le agenzie di rating del credito sono state criticate per quanto riguarda la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano e ci si è chiesti se il quadro normativo dell'UE per le agenzie di rating del credito dovesse essere potenziato ulteriormente in merito. Infine, i conflitti d'interesse legati alla struttura azionaria delle agenzie di rating e la responsabilità civile delle agenzie stesse sono questioni non sufficientemente considerate nell'attuale regolamento.

DEFINIZIONE DEL PROBLEMA

I problemi illustrati nella sezione seguente si possono raggruppare in sei grandi settori:

- Eccessivo affidamento ai rating esterni, con effetti “falesia” (“*cliff effects*”)⁸ sui mercati dei capitali;
- effetti “falesia” e di contagio dovuti a variazioni dei rating del debito sovrano;
- scelta limitata e scarsa concorrenza nel mercato del rating del credito;
- diritto di ricorso insufficiente per gli utenti che subiscono perdite dovute a rating inesatti emessi da un'agenzia in violazione delle disposizioni del regolamento sulle agenzie di rating del credito;
- indipendenza delle agenzie di rating del credito potenzialmente compromessa da conflitti d'interesse dovuti al modello “*issuer-pays*”, all'assetto proprietario e alla lunga durata delle relazioni d'affari con le stesse agenzie di rating; e
- metodologie e processi di rating del credito non abbastanza affidabili.

⁶ Finance – FAZ.NET, S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly, giugno 2011. Disponibile in: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ Per la descrizione e l'analisi dettagliata della crisi del debito nell'area dell'euro, cfr. allegato VI della valutazione d'impatto.

⁸ Gli effetti “falesia” sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

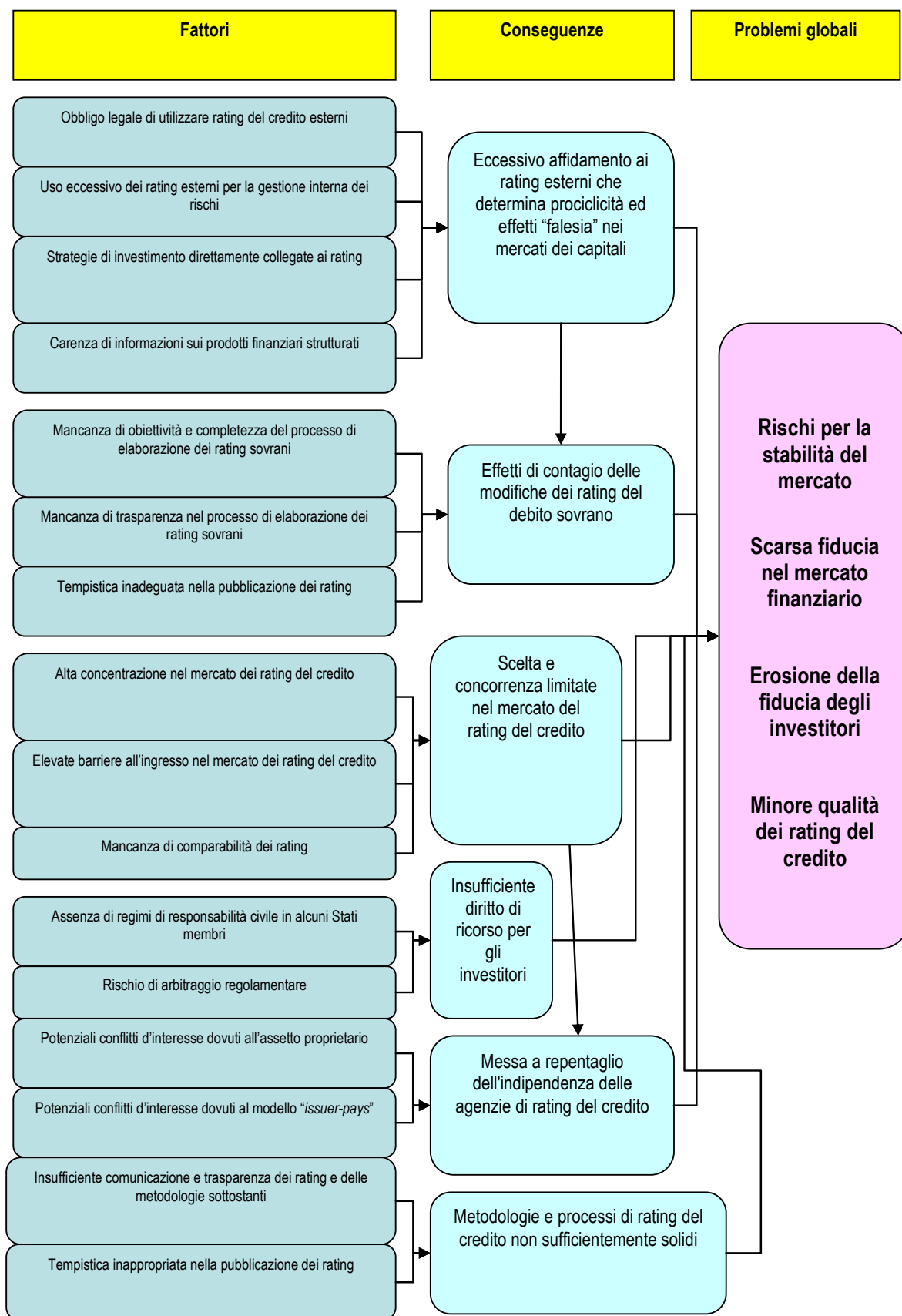


Figura 1: Diagramma dei problemi

SUSSIDIARIETÀ

In virtù del principio di sussidiarietà (articolo 5, paragrafo 3 del TUE), l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione. Sebbene tutti i problemi delineati sopra presentino importanti implicazioni per ciascuno Stato membro, l'impatto complessivo può essere pienamente percepito solo in un contesto transfrontaliero. In effetti, è possibile emettere rating in un paese per strumenti finanziari emessi in un altro paese, quindi eventuali misure adottate a livello nazionale potrebbero non avere alcun effetto, in quanto i rating potrebbero continuare ad essere emessi e utilizzati se sono stati elaborati sotto la giurisdizione di un altro paese dell'UE o perfino di un paese terzo. Di conseguenza, le risposte nazionali all'emissione di rating del credito rischiano di essere aggirate o rese inefficaci senza un'azione a livello dell'UE. Il modo migliore di intervenire in merito alle agenzie di rating del credito è agire con uno sforzo comune. L'iniziativa dell'UE appare quindi appropriata alla luce del principio di sussidiarietà.

OBIETTIVI E OPZIONI STRATEGICHE PRESCELTE

L'obiettivo generale della proposta è quello di contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti ai mercati nei mercati finanziari stessi e nella qualità dei rating. La serie di opzioni strategiche presentate in questa sezione mira a risolvere i problemi e a conseguire gli obiettivi specifici corrispondenti. Le opzioni prescelte per efficacia ed efficienza sono evidenziate in grassetto.

Ridurre l'impatto degli effetti "falesia"⁹ su enti e mercati finanziari riducendo l'affidamento ai rating esterni

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Ridurre l'affidamento ai rating esterni grazie a una migliore gestione interna del rischio e promuovendo l'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari.
3. Esigere che enti creditizi, imprese di investimento, imprese di assicurazione e di riassicurazione usino più di un rating.
4. Migliorare gli obblighi di informazione per gli emittenti di prodotti finanziari strutturati su base continuativa.

La valutazione d'impatto mostra che le misure volte a rafforzare la gestione interna del rischio di credito, l'uso dei modelli interni ai fini di regolamentazione e soprattutto il miglioramento delle informazioni a cura degli emittenti per quanto riguarda i prodotti finanziari strutturati sono le opzioni migliori sotto il profilo costi-efficacia nella situazione attuale. I rating di qualità sono utili e dovrebbero continuare ad essere usati; è tuttavia importante promuovere lo sviluppo di capacità interne di rating del credito nelle imprese con risorse sufficienti. È necessario quindi garantire che il principio di evitare l'eccessivo affidamento al rating, in linea con i principi del Consiglio per la stabilità finanziaria, si applichi trasversalmente a tutti gli operatori dei mercati finanziari. La prima serie di disposizioni per limitare l'affidamento ai rating del credito è già stata integrata nella nuova proposta della Commissione che modifica la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV).¹⁰ Resta ora la necessità di adeguare in

⁹ Gli effetti "falesia" sono azioni improvvise scatenate dal declassamento di un rating al di sotto di una determinata soglia, per cui il declassamento di un unico titolo può innescare un effetto a cascata sproporzionato.

¹⁰ COM(2011) 453 definitivo.

particolare i settori degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e dei fondi di investimento alternativi. Un doppio rating per i prodotti finanziari strutturati potrebbe consentire un'ulteriore riduzione dell'affidamento ai rating per questi prodotti complessi.

Le opzioni prescelte sono coerenti con il parere delle parti interessate, secondo le quali l'abolizione delle disposizioni che determinano un affidamento meccanico ai rating è solo un passo concreto, non un rimedio immediato. Le parti interessate hanno inoltre rilevato la difficoltà di trovare misure atte a sostituire l'uso che attualmente si fa dei rating esterni. L'avvalersi delle misure di mercato anziché dei rating è considerato come inopportuno e prociclico e volatile in molti settori, tra cui quello industriale e quello pubblico, ma tali misure potrebbero essere prese in considerazione insieme ad altre. Alcune parti interessate, in particolare gli emittenti, sono contrarie al principio di esigere una pluralità di rating per ridurre l'affidamento eccessivo, mentre alcune agenzie di rating più piccole l'hanno accolto con favore.

Attenuare i rischi di effetti di contagio legati a variazioni nei rating del debito sovrano

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Esigere che le agenzie di rating del credito pubblichino una relazione di ricerca completa sui rating del debito sovrano e l'allocatione del personale.
3. Esigere che le agenzie di rating pubblichino i rating sovrani dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione dell'UE.
4. Esigere che le agenzie di rating avviino più spesso processi di rating del debito sovrano.
5. Estendere i poteri delle autorità competenti (AESFEM) per garantire che le metodologie di rating siano conformi agli obblighi di legge.
6. Esigere che le pubbliche amministrazioni (UE) pubblichino una serie standardizzata di dati sui risultati economici che consenta la valutazione del rischio di credito.
7. Conferire all'AESFEM il potere di limitare o sospendere temporaneamente l'emissione dei rating del debito sovrano in circostanze eccezionali.
8. Incoraggiare una struttura dell'UE esistente e indipendente o una nuova agenzia europea di rating del credito a emettere rating.
9. Vietare i rating del debito sovrano.

Nella valutazione d'impatto sono state individuate nove opzioni intese ad attenuare i rischi per la stabilità dei mercati derivanti dai rating sovrani, cinque delle quali sono state prescelte. Si propone che le agenzie di rating pubblichino relazioni di ricerca complete sui rating sovrani (opzione 2) – misura sostenuta anche da alcuni governi e dalle parti interessate del settore. I processi di rating del debito sovrano dovrebbero inoltre essere avviati con maggior frequenza (opzione 4) e l'AESFEM dovrebbe disporre dei poteri necessari per garantire la conformità delle metodologie con le disposizioni del regolamento, ma anche per poter sospendere temporaneamente l'emissione dei rating sovrani in circostanze eccezionali ben precise (opzioni 5 e 7), sebbene alcune parti interessate siano contrarie. Nella valutazione d'impatto è inoltre ritenuto preferibile che i rating sovrani siano pubblicati dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione dell'UE (opzione 3). Dall'analisi d'impatto emerge che per motivi di obiettività e credibilità, secondo la percezione del mercato, non sarebbe opportuno avvalersi di una struttura esistente e indipendente dell'UE né istituire una nuova agenzia europea di rating pubblica per l'emissione di rating sovrani. Varie parti interessate hanno inoltre sollevato dubbi in particolare per quanto riguarda la credibilità di tali rating.

Migliorare le condizioni di mercato del rating del credito al fine di migliorare la qualità dei rating

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Favorire lo sviluppo di una rete di piccole e medie agenzie di rating.
3. Favorire lo sviluppo di una nuova agenzia europea di rating.
4. Armonizzare le scale di rating per migliorare la comparabilità dei rating tra le agenzie.
5. Istituire un indice europeo di rating (EURIX).
6. Esigere che le agenzie di rating del credito emettano rating comuni a livello di comitato di rating.
7. Vietare alle grandi agenzie di rating del credito di acquisire le piccole e medie agenzie di rating.
8. Introdurre massimali temporanei di quote di mercato per le agenzie di rating del credito.
9. Esigere che le agenzie di rating del credito comunichino la determinazione dei prezzi dei rating e garantiscano che siano non discriminatori e basati sui costi.

La valutazione d'impatto esamina un'ampia gamma di opzioni intese a migliorare le condizioni di mercato dei rating del credito per arrivare a garantire l'indipendenza delle agenzie e la qualità dei rating. Una maggiore trasparenza (opzioni 5 e 9) e la comparabilità dei rating (opzione 4) sono considerate opzioni percorribili sotto il profilo dei costi. Inoltre, favorire la creazione di una rete di piccole e medie agenzie di rating è l'opzione selezionata per ridurre gli ostacoli all'accesso al mercato. L'opzione di creare un'agenzia europea di rating, su base pubblica anziché privata non è stata prescelta: anche un'ampia maggioranza tra le parti interessate si è mostrata contraria. Il divieto imposto alle grandi agenzie di rating del credito di acquisire le piccole e medie agenzie è necessario ai fini dell'efficacia delle altre opzioni prescelte, comprese quelle relative all'indipendenza delle agenzie. Tuttavia, il divieto in sé non serve a cambiare la struttura del mercato e potrebbe essere eluso dalle agenzie di rating del credito.

Garantire il diritto di ricorso degli investitori

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Introdurre la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nella legislazione UE.
3. Garantire la responsabilità civile delle agenzie nei confronti degli utenti dei rating dinanzi ai tribunali nazionali.

Per garantire il diritto di ricorso degli investitori, la valutazione d'impatto raccomanda l'opzione 3 che introduce l'obbligo generale di prevedere la responsabilità civile delle agenzie di rating del credito dinanzi alle autorità giudiziarie. È opinione diffusa delle parti interessate (con la sola, rilevante eccezione delle agenzie di rating del credito) che dovrebbe essere possibile introdurre un ricorso in sede civile nei confronti delle agenzie di rating, ma soltanto per negligenza grave o dolo.

Migliorare la qualità dei rating, rafforzando l'indipendenza delle agenzie e promuovendo processi e metodologie di rating affidabili.

Opzioni strategiche
1. Status quo.
2. Esigere che gli investitori paghino per l'emissione di rating (modello "issuer pays").
3. Esigere che le sedi di negoziazione istituiscano il modello "trading venues pay" (paga la sede di negoziazione) e ne assicurino la gestione.

Opzioni strategiche
4. Esigere che la selezione delle agenzie di rating sia effettuata da un consiglio indipendente.
5. Introdurre regole in materia di rotazione per le agenzie di rating incaricate da un emittente della valutazione dei propri prodotti e dell'emittente stesso.
6. Introdurre requisiti specifici d'indipendenza e obiettività delle agenzie di rating del credito nei confronti dei loro azionisti
7. Rafforzare le regole in materia di comunicazione delle metodologie di rating
8. Esigere che le agenzie di rating del credito informino gli emittenti della pubblicazione del rating con sufficiente anticipo

La valutazione d'impatto individua otto opzioni per potenziare l'indipendenza delle agenzie di rating del credito. Altri modelli che potrebbero essere alternative al modello “*issuer pays*” non sono del tutto esenti da potenziali conflitti di interesse. Al riguardo, la Commissione continuerà a monitorare l'adeguatezza dei modelli di retribuzione delle agenzie di rating e presenterà entro il 7 dicembre 2012 una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, in linea con le disposizioni dall'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento sulle agenzie di rating del credito. Le opzioni prescelte nella valutazione d'impatto comprendono le misure per attenuare ulteriormente i rischi per l'indipendenza delle agenzie in base al modello “*issuer pays*”. In effetti, diverse parti interessate ritengono che i rischi insiti nel modello “*issuer pays*” siano sotto controllo. A tal fine, la valutazione d'impatto raccomanda l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito (opzione 5), compreso l'obbligo che agenzie diverse valutino l'emittente e i suoi prodotti (non applicabile per quanto riguarda i gli emittenti sovrani) e regole per trattare i diritti di proprietà (opzione 6). Inoltre, norme in materia di trasparenza e di pubblicazione dei rating sono tra le opzioni prescelte (opzioni 7 e 8) per risolvere ulteriormente la problematica dei conflitti d'interesse e contribuire alla qualità dei rating assegnati. Tuttavia, l'efficacia di tali misure, e in particolare l'obbligo di rotazione delle agenzie di rating del credito, può essere garantita solo se le condizioni di mercato sono favorevoli alla crescita delle piccole agenzie e all'ingresso di nuovi operatori nel mercato del rating.

IMPATTO COMPLESSIVO DEL PACCHETTO

Impatti cumulativi e sinergie

La sezione presenta gli impatti cumulativi che risultano dall'attuazione del pacchetto delle opzioni strategiche prescelte. Tale pacchetto è stato elaborato in modo da garantire il raggiungimento dell'obiettivo generale, che è quello di “*contribuire a ridurre i rischi per la stabilità finanziaria e a ripristinare la fiducia degli investitori e degli altri partecipanti al mercato nei mercati finanziari e nella qualità dei rating*”.

Tali opzioni prescelte mirano a ridurre l'eccessivo affidamento ai rating esterni nella misura in cui ne riducono l'importanza nella normativa sui servizi finanziari. Si prevede in tal modo di ridurre l'affidamento ai rating esterni da parte di enti creditizi, imprese di assicurazione, fondi di investimento e del settore della gestione patrimoniale. Inoltre, l'opzione prescelta di introdurre l'obbligo per gli emittenti di migliorare la comunicazione relativa agli aggregati di attività sottostanti ai prodotti finanziari strutturati dovrebbe aiutare gli investitori a sviluppare una propria valutazione del rischio di credito, anziché consentire loro di affidarsi unicamente ai rating esterni.

Inoltre, le opzioni permetteranno di migliorare la trasparenza e la qualità dei rating del debito sovrano grazie alla verifica delle informazioni di base con l'emittente in questione. Una prima

misura esigerà che le agenzie di rating del credito verifichino l'esattezza delle informazioni con gli emittenti sovrani per evitare potenziali errori nei rating sovrani. Inoltre, trasparenza e qualità dei rating sovrani saranno rafforzate grazie alla pubblicazione della relazione di ricerca completa che correda il rating. La pubblicazione dei rating sovrani dopo l'ora di chiusura delle sedi di negoziazione europee mira a consentire a tutti i partecipanti al mercato di disporre delle ultime informazioni sul rating prima dell'apertura delle sedi di negoziazione e contribuisce quindi a limitare gravi perturbazioni del mercato. Al fine di attenuare il rischio di effetti di contagio nel declassamento dei rating sovrani l'AESFEM, in circostanze specifiche previste dal regolamento, avrà facoltà di sospendere temporaneamente i rating sovrani. Questa misura dovrebbe essere temporanea, eccezionale e subordinata a condizioni rigorosissime.

Si prevede inoltre che le strategie prescelte offrano maggiori possibilità di scelta e migliorino la struttura del settore del rating. Le piccole e medie agenzie di rating saranno stimolate a scambiare informazioni che possono facilitare l'ingresso nel mercato del rating di nuovi operatori in grado di offrire un'ampia gamma di servizi. Il confronto dei rating emessi da agenzie diverse potrebbe essere agevolato promuovendo regole comuni per le scale di rating e un indice europeo di rating (EURIX). Maggiore trasparenza nelle politiche tariffarie e nelle provvigioni non solo faciliterà la competitività nel mercato del rating, ma permetterà all'AESFEM di monitorare efficacemente potenziali conflitti di interesse derivanti dal modello "*issuer pays*". Infine, la rotazione obbligatoria delle agenzie di rating del credito non solo ridurrà sostanzialmente il rischio di familiarità che mina l'indipendenza delle agenzie di rating ed è dovuto alla lunga durata del rapporto d'affari tra l'agenzia e l'emittente, ma si ripercuoterà anche positivamente sulla libertà di scelta nel settore del rating creando maggiori opportunità per le piccole agenzie di rating del credito.

In termini di tutela degli investitori, le opzioni prescelte garantiranno che gli investitori abbiano un adeguato diritto di ricorso contro le agenzie di rating. Ciò stimolerà le agenzie di rating del credito a conformarsi agli obblighi di legge e a emettere rating di qualità.

L'indipendenza dei rating sarà migliorata con l'introduzione dell'obbligo per gli emittenti di cambiare regolarmente agenzie di rating del credito. I rischi di conflitto d'interessi si ridurranno ulteriormente nella misura in cui le agenzie non potranno più fornire valutazioni contemporaneamente per l'emittente e per i suoi prodotti. Inoltre, l'indipendenza migliorerà con il potenziamento dell'assetto proprietario delle agenzie di rating del credito. Trasparenza e qualità dei rating potrebbero migliorare rafforzando le norme sulla comunicazione delle metodologie di rating, introducendo un processo di elaborazione e approvazione delle metodologie stesse e l'obbligo di comunicare e giustificare le ragioni che determinano eventuali modifiche in merito. Infine, con l'obbligo per le agenzie di rating del credito di informare gli emittenti con sufficiente anticipo della pubblicazione del rating, la qualità dei rating aumenterà.

Valutazione degli oneri amministrativi e dei costi di adeguamento alla normativa

Vi saranno costi supplementari per le imprese finanziarie derivanti dalle disposizioni intese a potenziare la gestione interna dei rischi e l'uso di modelli interni di rating a fini regolamentari: si tratterà di costi considerevoli per i settori finanziari interessati in generale, ma proporzionali con riferimento a ciascuna impresa finanziaria. Si prevedono costi supplementari anche per gli emittenti a causa degli obblighi più stringenti in materia di comunicazione, per un totale che potrebbe ammontare a 1,7 milioni di euro di costi *una tantum* e a 1,92 milioni di euro all'anno.

Una serie di opzioni intese ad attenuare i rischi di effetti di contagio legato ai rating sovrani potrebbe comportare periodicamente altri costi di adeguamento alla normativa per le agenzie di rating del credito, che potrebbero ammontare a 3,27 milioni di euro all'anno per il settore.

Le misure volte a migliorare la concorrenza non aumenteranno in misura significativa i costi per le agenzie di rating (si prevedono importi annuali per l'adeguamento alla normativa intorno a 1,38 milioni di euro). I costi riguarderanno solo la promozione dello sviluppo di una rete di piccole e medie agenzie di rating del credito e potrebbero variare annualmente tra 0,9 e 1,95 milioni di euro; in merito Commissione valuterà le possibilità di un finanziamento dell'UE.

L'opzione relativa alla responsabilità civile delle agenzie di rating del credito nei confronti degli investitori dovrebbe comportare costi di adeguamento alla normativa dovuti alla necessità di assicurarsi per la responsabilità civile o, se ciò non fosse possibile, di creare una riserva finanziaria a copertura delle potenziali domande di risarcimento da parte degli investitori.

Infine, le opzioni prescelte relative all'indipendenza delle agenzie di rating del credito non dovrebbero comportare costi notevoli.

Scelta dello strumento giuridico

L'attuale iniziativa riguarda un'ampia serie di misure che si possono suddividere in quattro categorie:

- misure che richiedono modifiche all'attuale regolamento sulle agenzie di rating del credito;
- misure che richiedono modifiche all'attuale regolamento sulle agenzie di rating del credito e norme tecniche che saranno elaborate dall'AESFEM;
- misure che richiedono modifiche della legislazione settoriale (direttive sugli OICVM e sui gestori di fondi di investimento alternativi);
- misure basate su un programma di finanziamento dell'Unione già in essere, intese a promuovere una rete di piccole e medie agenzie di rating del credito.

MONITORAGGIO E VALUTAZIONE

Se le opzioni raccomandate sono messe in pratica, la Commissione sorveglierà le modalità di applicazione delle politiche risultanti negli Stati membri. Ove necessario, la Commissione applicherà la procedura disposta dall'articolo 226 del trattato qualora uno Stato membro non adempia ai propri obblighi per quanto riguarda l'attuazione e l'applicazione del diritto dell'Unione.

Al fine di valutare l'efficacia delle politiche proposte, la Commissione proporrà di istituire una serie di indicatori da inserire in un sistema di monitoraggio per facilitare la valutazione tre anni dopo il recepimento (eventualmente in forma di relazione al Consiglio e al Parlamento europeo).

Nel quadro dell'esercizio di monitoraggio, l'AESFEM riceve relazioni trimestrali dalle autorità nazionali competenti nei vari settori.