



**CONSIGLIO  
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 6 maggio 2014  
(OR. en)**

**9586/14**

**EF 145  
ECOFIN 462**

**NOTA DI TRASMISSIONE**

---

|                |   |
|----------------|---|
| Origine:       | Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea  |
| Data:          | 5 maggio 2014   |
| Destinatario:  | Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea  |
| n. doc. Comm.: | COM(2014) 248 final   |
| Oggetto:       | RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori |

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2014) 248 final.

---

All.: COM(2014) 248 final



Bruxelles, 5.5.2014  
COM(2014) 248 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO  
EUROPEO**

**in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori**

{SWD(2014) 146 final}

# RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO

## in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori

### 1. Introduzione

Oggi le agenzie di rating del credito (CRA) svolgono un ruolo importante per l'accesso al capitale e il finanziamento a lungo termine nei mercati dei capitali dell'economia mondiale. Poiché un rating del credito riflette l'opinione dell'agenzia che lo emette in merito all'affidabilità creditizia, a una certa data, di uno Stato, un'impresa, un titolo o un'obbligazione, rappresenta un dato importante per gli investitori e altri partecipanti al mercato, di cui influenza il processo decisionale strategico. Il ruolo svolto dalle agenzie di rating del credito durante la recente crisi finanziaria illustra l'importanza che esse rivestono per i mercati finanziari globalizzati, in quanto i rating del credito influenzano i mercati mobiliari sotto molti aspetti, compresi l'accesso degli emittenti al capitale, la struttura delle transazioni e la capacità dei fiduciari e di altri attori di effettuare particolari investimenti. Questa circostanza è anche più importante per gli investimenti a lungo termine, poiché le agenzie di rating del credito hanno un impatto sul modo in cui il risparmio viene incanalato verso la domanda di tali investimenti<sup>1</sup>.

In Europa sono emerse numerose agenzie di rating notevolmente più piccole (il cui numero è aumentato ulteriormente dopo l'introduzione, nel 2009, della legislazione europea in materia<sup>2</sup>) che operano chiaramente in particolari settori di riferimento (ad esempio, il settore assicurativo), in segmenti del mercato finanziario (ad esempio, le obbligazioni municipali) o in date aree geografiche, venendo così incontro al fabbisogno di vari mercati specializzati.

Conformemente al quadro normativo stabilito dal regolamento relativo alle agenzie di rating del credito nell'UE, queste ultime devono essere registrate, autorizzate e sottoposte a vigilanza da parte dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM, sigla inglese ESMA). La normativa le sottopone inoltre a stringenti requisiti volti a garantirne l'indipendenza, come condizione preliminare per l'autorizzazione a fornire servizi di rating. L'osservanza di questo regime regolamentare ha contribuito a garantire la qualità dei loro servizi al mercato, aiutandole in tal modo a divenire col tempo seri attori di mercato. Eppure, nonostante le loro buone potenzialità di crescita, a tutt'oggi questi nuovi attori di mercato rimangono spesso piccoli sotto il profilo sia della portata che dell'orientamento geografico.

#### 1.1. Obiettivo della relazione

---

<sup>1</sup> Cfr. anche il Libro verde — Il finanziamento a lungo termine dell'economia europea, COM/2013/0150 final, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/financing-growth/long-term/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm)

<sup>2</sup> Regolamento (CE) n. 1060/2009 del 16 settembre 2009 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 302 del 17.11.2009, pag.1, in prosieguo "regolamento CRA".

Migliorare le condizioni per un'efficiente concorrenza sul mercato concentrato delle agenzie di rating del credito, creando così le condizioni preliminari per la comparsa e la crescita di nuovi attori di mercato, è un obiettivo chiave del lavoro politico della Commissione europea in quest'area.

Tale obiettivo è anche sancito dagli sforzi compiuti a livello internazionale (da G20, Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB) e International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)) per accrescere la trasparenza e rafforzare la concorrenza nel mercato delle agenzie di rating del credito<sup>3</sup>.

Nell'intento di rafforzare ulteriormente la concorrenza, la Commissione europea ha prospettato delle misure aggiuntive nella sua proposta di un terzo regolamento relativo alle agenzie di rating del credito (CRA), adottato ed entrato in vigore recentemente<sup>4</sup>, in prosieguo "regolamento CRA III". Ai sensi dell'articolo 39 ter, paragrafo 3 del regolamento CRA, "La Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio, entro il 31 dicembre 2013, una relazione in merito alla fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori al fine di migliorare la concorrenza sul mercato. Tale relazione valuta forme di assistenza finanziaria e non finanziaria per la creazione di detta rete, tenendo conto dei potenziali conflitti di interesse derivanti da un finanziamento pubblico di questo tipo. Alla luce delle conclusioni di tale relazione e seguendo il parere tecnico dell'AESFEM, la Commissione può riesaminare e suggerire proposte di modifica dell'articolo 8 quinquies"<sup>5</sup> del regolamento CRA III<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> A seguito del comunicato del G20 risultante dal suo incontro del 4-5 novembre 2012, che invitava la IOSCO a lavorare ulteriormente "per accrescere la trasparenza delle agenzie di rating del credito e la concorrenza fra esse", nell'aprile 2013 la IOSCO ha presentato al G20 la relazione su "Transparency and Competition among Credit Rating Agencies" nonché sulle sue attività in corso (disponibile a: [http://www.iosco.org/library/briefing\\_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf](http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf)). Per avviare una riflessione su questi temi, la IOSCO ha inoltre intrapreso la revisione del Codice di condotta — Principi basilari per le agenzie di rating del credito del dicembre 2004 (disponibile a: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>) la cui conclusione è prevista per l'estate del 2014. Nell'agosto 2013 l'FSB ha presentato al G20 una relazione sullo stato di avanzamento dei suoi lavori in materia di agenzie di rating del credito, che tratta anche il lavoro svolto dalla IOSCO in quest'area.

<sup>4</sup> Regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, GU L 146 del 31.5.2013, pag.1.

<sup>5</sup> L'articolo 8 *quinquies* del regolamento 462/2013 sul ricorso a più di un'agenzia di rating dispone:

"1. L'emittente o un terzo collegato che intendano incaricare almeno due agenzie per il rating relativo alla stessa emissione o entità considerano di incaricare almeno un'agenzia di rating che detenga una quota di mercato non superiore al 10% e che possa essere giudicata, dall'emittente o da un terzo collegato, in grado di valutare l'emissione o l'entità di cui trattasi, a condizione che nell'elenco dell'AESFEM di cui al paragrafo 2 sia disponibile un'agenzia per il rating del credito dell'emissione o entità. Qualora l'emittente o un terzo collegato non incarichino almeno un'agenzia di rating del credito con una quota di mercato non superiore al 10%, tale circostanza deve essere documentata.

2. Al fine di agevolare la valutazione da parte dell'emittente o di un terzo collegato a norma del paragrafo 1, l'AESFEM pubblica annualmente sul proprio sito Internet un elenco delle agenzie di rating del credito registrate, con l'indicazione della quota totale di mercato da esse detenuta e dei tipi di rating del credito emessi, che può essere utilizzato dall'emittente come punto di partenza per la sua valutazione.

3. Ai fini del presente articolo, la quota totale di mercato è calcolata con riferimento al fatturato annuo generato a livello di gruppo da attività di rating del credito e servizi ausiliari."

<sup>6</sup> Articolo 39 ter, paragrafo 3, del regolamento CRA.

L'obiettivo complessivo dell'istituzione di una tale rete è quello di rafforzare le agenzie di rating del credito minori, stimolandole a crescere fino a divenire attori di mercato più competitivi.

La sezione 2 della relazione individua e analizza la fattibilità di tutte le opzioni politiche che prevedono di istituire tale rete al fine di conseguire gli obiettivi indicati sopra. L'analisi riguarda gli aspetti operativi e finanziari dell'istituzione di detta rete.

La sezione 3 trae qualche conclusione dai risultati esposti nella sezione 2 e propone misure a breve nonché a medio/lungo termine al fine di conseguire l'obiettivo complessivo.

## **1.2. Consultazione delle parti interessate**

Nell'analizzare la fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori la Commissione ha avviato un ampio processo di consultazione delle parti interessate al fine di analizzare le motivazioni delle agenzie di credito minori.

Un primo incontro dedicato alla discussione di questo tema si è svolto nel gennaio 2013 con i membri della European Association of Credit Rating Agencies (EACRA), un'associazione di agenzie di rating del credito minori, per chiarire quanto le parti interessate siano disponibili a creare una rete di tali agenzie. La questione della creazione di una tale rete è stata discussa anche nel corso di incontri con singoli rappresentanti di tali agenzie.

Inoltre il 2 luglio 2013 la Commissione ha organizzato una tavola rotonda con talune agenzie di rating del credito minori al fine di conoscerne le opinioni particolareggiate sulla fattibilità di una rete di tali agenzie. Alla tavola rotonda hanno partecipato i rappresentanti di 13 agenzie di rating del credito, l'EACRA, un rappresentante dell'AESFEM e il Comitato economico e sociale europeo<sup>7</sup>. La tavola rotonda ha consentito di svolgere una proficua discussione con i partecipanti sugli sviluppi del mercato e sulle tendenze delle agenzie di rating minori, rilevanti per l'obiettivo della relazione della Commissione. La Commissione ha anche fornito un utile feedback per mezzo di contributi scritti, prima e dopo lo svolgimento della tavola rotonda.

La Commissione ha inoltre chiesto e ricevuto pareri tecnici sul contenuto della relazione da parte dell'AESFEM, che ha offerto un valido contributo alla preparazione della presente relazione<sup>8</sup>.

## **1.3. Definizione delle agenzie di rating del credito minori ai fini della presente relazione**

In conformità al regolamento CRA la presente relazione valuta la fattibilità di una rete di "agenzie di rating del credito minori".

---

<sup>7</sup> Cfr. il verbale della tavola rotonda a:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/rating-agencies/docs/130702\\_minutes\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/docs/130702_minutes_en.pdf)

<sup>8</sup> AESFEM, "Technical Advice on the feasibility of a network of small and medium-sized CRAs", 21 novembre 2013, consultabile a:

[http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1703\\_technical\\_advice\\_on\\_the\\_feasibility\\_of\\_a\\_network\\_of\\_small\\_and\\_medium-sized\\_cras\\_0.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1703_technical_advice_on_the_feasibility_of_a_network_of_small_and_medium-sized_cras_0.pdf)

Il regolamento CRA contiene una serie di soglie riguardanti il fatturato, il numero di dipendenti e la quota di mercato miranti ad accrescere la concorrenza sul mercato delle agenzie di rating minori (descritte in appresso più dettagliatamente). Il regolamento non contiene però una definizione delle "agenzie di rating del credito minori" in quanto tali.

Ai fini della presente relazione, e sulla base dell'analisi di mercato fornita dall'AESFEM nel contesto del suo parere tecnico, 19 delle 22 agenzie di rating registrate e le 2 agenzie certificate (cfr. l'allegato per la lista completa delle agenzie registrate e certificate) sono considerate "agenzie di rating del credito minori". Questa valutazione tiene conto dell'ampia divergenza esistente fra le agenzie di rating "più grandi" e quelle "più piccole" in termini dei seguenti fattori: numero di dipendenti, campo di attività (sotto il profilo delle tipologie dei rating emessi), struttura del gruppo e fatturato.

## **2. Fattibilità di una rete di agenzie di rating del credito minori**

La valutazione d'impatto che accompagna il regolamento CRA III ha compiuto una prima analisi del potenziale impatto che la creazione di una rete di agenzie minori eserciterebbe sulla concorrenza nel mercato delle agenzie di rating del credito. Da una consultazione delle parti interessate la valutazione d'impatto ha tratto la conclusione che la creazione di una tale rete può contare su un certo appoggio. Avvalendosi di questi risultati, nel preparare la presente relazione la Commissione ha valutato ulteriormente il valore aggiunto della creazione di una simile rete, nonché quali possibili tipi di rete possano servire meglio ai suoi fini e siano realizzabili.

Tenendo conto di quanto precede, sono stati presi in considerazione due tipi di rete, distinti a seconda della portata e della natura della cooperazione proposta. I pro e i contro di ciascuna opzione sono illustrati di seguito, insieme a qualche riflessione sull'aspetto logistico dell'attuazione di ciascuna di esse.

### **2.1. Rete integrata**

Una rete integrata avrebbe una portata più vasta e un livello di cooperazione più profondo. La Commissione ha valutato, sulla scorta dei contributi forniti da rappresentanti delle agenzie di rating minori, una serie di campi che potrebbero essere coperti da una rete integrata.

Come risultato, la valutazione ha individuato le seguenti aree di potenziale valore aggiunto per una rete integrata: lo sviluppo di una piattaforma comune di dati di base utilizzati per elaborare i rating, la progettazione e l'utilizzo di metodologie comuni, la condivisione di conoscenze specialistiche e di buone pratiche relative a un'ampia gamma di temi, quali i controlli esterni, la preparazione degli investitori, le comunicazioni, le metodologie e l'osservanza delle norme giuridiche.

Senonché, per quanto concerne la creazione di una tale rete, le agenzie di rating minori hanno dato un feedback misto. Nel corso della tavola rotonda organizzata dalla Commissione, soltanto una minoranza di partecipanti si è espressa a favore della creazione di una rete integrata, quale illustrata sopra e proposta dalla Commissione come primo punto di discussione.

Per di più, l'analisi dell'opzione di una rete integrata ha evidenziato che la creazione di una rete che intensifichi la cooperazione incontra una serie di ostacoli da parte delle agenzie di rating minori. Innanzitutto, esse hanno spesso modelli e obiettivi aziendali molto diversi, il che rende difficile integrare un numero così elevato di attori in un'unica categoria. Inoltre esse operano in nicchie di mercato differenti e applicano strategie e metodologie differenti per quanto concerne l'ambito geografico di intervento. Ciò renderebbe difficile creare una rete che soddisfi contemporaneamente le loro esigenze. Le agenzie di rating minori che operano in un ambiente concorrenziale considerano altresì difficile partecipare a una rete i cui concorrenti operano nelle stesse aree geografiche e/o nelle stesse nicchie di mercato. Le parti interessate hanno sottolineato che le reti (comprese quelle composte da un numero limitato di agenzie di rating minori) potrebbero pertanto venire create dall'azione delle forze di mercato, anziché da formali atti istitutivi della Commissione europea.

In questa fase inoltre la creazione di una simile rete integrata potrebbe apparire come un ingente investimento di cui non si vedrebbe però il rendimento. In questa fase non è dunque possibile sostenere con validi argomenti economici la creazione di reti di agenzie di rating che operino nel mercato come entità indipendenti. L'introduzione di un regime speciale per le reti, che consenta ai partecipanti di registrarsi presso l'AESFEM come agenzie di rating sotto un nuovo marchio di rete, pur mantenendo i loro marchi individuali, potrebbe agevolare il processo. L'attuale regime normativo consente di creare reti, ma soltanto sotto lo stesso marchio. Il suddetto regime speciale potrebbe facilitare l'istituzione di reti *ad hoc* da parte di diverse agenzie di rating che aggregerebbero risorse allo scopo di emettere dei rating in categorie di rating o aree geografiche specifiche.

Vi è infine il rischio che qualsiasi rete integrata del genere possa stimolare comportamenti anticoncorrenziali. Ciò sarebbe contrario all'obiettivo unionale di favorire la diversità nel settore del rating. Per di più si dovrebbero in ogni caso rispettare le norme dell'UE in materia di concorrenza. La portata e il tipo di scambio di informazioni dovrebbero rispettare integralmente l'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)<sup>9</sup>.

Per la creazione di una simile rete completamente integrata di agenzie di rating minori la Commissione europea dovrebbe fornire un ampio finanziamento e un adeguato seguito volto a far "decollare e funzionare" il progetto. A seconda della portata della rete il finanziamento stimato nell'ipotesi della partecipazione di 15 agenzie di rating sarebbe dell'ordine di grandezza di 900 000–1 950 000 euro all'anno<sup>10</sup>.

Se si dovesse decidere di realizzarla, un'iniziativa del genere potrebbe rientrare in uno dei due programmi inseriti nel quadro finanziario pluriennale per il 2014-2020. In particolare, i programmi "Orizzonte 2020" o "COSME" potrebbero coprire una possibile iniziativa del genere. Un presupposto del finanziamento del progetto sarebbe una decisa partecipazione delle parti interessate all'elaborazione della domanda di approvazione del progetto, da sottoporre ad uno dei programmi suddetti, delineando chiaramente la portata e la struttura del progetto stesso. La concessione di tale finanziamento è subordinata alla positiva valutazione del competente

---

<sup>9</sup> Cfr. anche Linee direttrici sull'applicabilità dell'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli accordi di cooperazione orizzontale, GU C 11 del 14.1.2011, pagg 1-72, dal paragrafo 55.

<sup>10</sup> Valutazione d'impatto allegata alla proposta di regolamento CRA III, Allegato X, pag. 161.

servizio della Commissione, nell'osservanza di tutti i requisiti giuridici cui sono soggette tali domande. Tale progetto di finanziamento unionale dovrebbe parimenti avere un ampio seguito da parte della Commissione, relativamente alla presentazione della domanda di finanziamento e alla conseguente attuazione del progetto. Alla Commissione è stato inoltre chiesto di inserire nella presente relazione la valutazione del conflitto di interessi che potrebbe derivare dal sostegno finanziario e non finanziario fornito a ciascuna opzione politica. Per l'opzione della rete integrata tale valutazione non è stata però eseguita, in considerazione del fatto che quell'opzione era stata rifiutata a causa dei vari seri ostacoli individuati, nonché delle riserve in fatto di concorrenza riguardanti il tipo di informazioni che potevano venire scambiate in una rete integrata. Tale analisi viene eseguita soltanto per l'opzione politica preferita.

## **2.2. Rete cooperativa**

Come alternativa all'ipotesi di creare una rete integrata, illustrata sopra, è stata valutata la creazione di una rete cooperativa. Questa soluzione comporterebbe una forma di cooperazione più leggera. Potrebbe assumere la forma di un foro dedicato alle agenzie di rating del credito minori, che consentirebbe di stabilire una struttura per regolari forme di scambio e cooperazione fra dette agenzie.

L'analisi mirava a mostrare fino a qual punto tale foro potrebbe costituire una piattaforma per trattare temi di interesse per le agenzie di rating minori, nonché per scambi di informazioni e migliori pratiche, con particolare riferimento alle potenziali difficoltà di attuazione del regolamento CRA III e a questioni strategiche di importanza comune a tutte le agenzie della rete. Si è altresì valutato quanto tale foro possa favorire la riduzione delle barriere all'entrata delle agenzie di rating minori e a stimolarne la crescita (cfr. sezione 3), contribuendo alla valutazione d'impatto delle misure previste dal regolamento CRA III e a individuare ulteriori mezzi o strumenti potenzialmente utilizzabili in quest'area. Si è anche cercato di stabilire se una rete di cooperazione possa servire alla ricerca di ulteriori modi per facilitare la comunicazione di informazioni da parte degli emittenti alle agenzie di rating, al fine di facilitare l'emissione di rating non richiesti relativi a emittenti societari, fra cui piccole imprese. Il lavoro della rete potrebbe anche abbracciare discussioni circa l'opportunità di ridurre gli ostacoli che si frappongono alla crescita transfrontaliera delle agenzie di rating minori, segnatamente nei paesi non membri dell'UE.

La Commissione potrebbe partecipare al lavoro della rete, ad esempio stabilendo gli ordini del giorno e presiedendo gli incontri. In tal modo la rete di cooperazione potrebbe funzionare anche come dialogo in materia di regolamentazione fra le agenzie di rating minori e la Commissione europea. Tale dialogo offrirebbe alla Commissione un feedback sui potenziali problemi cui devono far fronte le agenzie di rating minori e servirebbe alla presentazione delle ulteriori relazioni della Commissione a seguito del regolamento CRA III. In particolare, tale regolamento impone alla Commissione di valutare l'obbligo di utilizzare un'agenzia di rating del credito minore nel caso di ricorso a più di un'agenzia, sulla base del principio "conformità o spiegazione"; di esaminare la questione se la portata del meccanismo di rotazione debba essere estesa ad altre classi di attività; se sia opportuno adottare periodi differenziati per le varie classi di



attività; e la necessità di ulteriori iniziative volte a promuovere la concorrenza sul mercato dei rating del credito<sup>11</sup>.

Si è inoltre considerata la possibilità di approfondire progressivamente la portata e la natura della cooperazione nel contesto del funzionamento di una potenziale rete. Ciò consentirebbe alla rete di evolvere nel corso del tempo a seconda delle necessità. A questo proposito essa potrebbe mirare a individuare i potenziali ostacoli all'ulteriore sviluppo della cooperazione fra le agenzie di rating minori e avanzare proposte volte ad affrontare tali ostacoli. Tuttavia, come si è già detto, l'osservanza del diritto della concorrenza dell'UE non deve mai venire meno.

Dal feedback ottenuto dalle discussioni si trae l'indicazione che le agenzie di rating minori, pur non apparendo del tutto contrarie a una rete cooperativa, sono interessate soprattutto a un dialogo costante con la Commissione in materia di regolamentazione, che dia loro l'opportunità di discutere una regolamentazione proporzionata che tenga conto delle specificità delle agenzie di rating minori.

Per quanto riguarda la forma degli incontri, la rete potrebbe riunirsi in sedute plenarie, mentre si potrebbero istituire dei gruppi di lavoro tematici che informerebbero la rete in occasione delle sedute plenarie.

Il sostegno finanziario occorrente per avviare la rete di cooperazione sarebbe limitato all'organizzazione degli incontri. La Commissione potrebbe assicurare il sostegno organizzativo e logistico del foro.

### **3. Conclusioni e passi successivi**

L'analisi di fattibilità delle opzioni per la creazione di una rete di agenzie di rating minori ha individuato molteplici ostacoli di mercato all'istituzione di una rete integrata, nonché qualche ostacolo che limita la potenziale portata di una rete cooperativa. Inoltre, la consultazione delle parti interessate ha indicato che nelle condizioni attuali i rappresentanti del settore non sostengono la creazione di alcun tipo di rete di agenzie di rating minori, né sono propensi a parteciparvi. Le agenzie di rating minori hanno invece espresso l'esigenza di un dialogo o di un foro strutturati in cui discutere con la Commissione europea lo stato del mercato del rating e della regolamentazione delle rispettive agenzie e, in particolare, gli aspetti che riguardano quelle più piccole. Benché sia fattibile, l'istituzione di una rete cooperativa con uno scambio limitato di informazioni non sembra corrispondere pienamente alle esigenze delle agenzie di rating minori.

Inoltre con l'entrata in vigore del regolamento CRA III è già stata introdotta una serie di misure, quali illustrate anche nella presente relazione, che mirano a stimolare la competitività e sostenere la crescita delle agenzie minori nel mercato del rating. Inoltre per una serie di tali misure occorre che ulteriori atti delegati e di esecuzione vengano presentati dalle autorità europee di vigilanza e adottati dalla Commissione europea. Questo processo è in atto. Tuttavia, nel caso delle misure che sono divenute applicabili alla data di entrata in vigore del regolamento CRA III, il

---

<sup>11</sup> Articolo 39, paragrafo 4 e paragrafo 5.

20 giugno 2013, il periodo di tempo trascorso da allora non è sufficiente per valutare l'effetto di tali misure sulla concorrenza.

Per poter valutare adeguatamente l'istituzione di qualche forma di cooperazione fra le agenzie di rating minori e proporre le conseguenti opzioni politiche, occorre valutare preliminarmente l'impatto delle suddette misure. Una volta divenuto possibile analizzare l'impatto di tali misure e quindi anche le esigenze delle agenzie di rating minori, i risultati di quell'analisi consentiranno a loro volta di stabilire se la creazione di una rete sia ancora un'ipotesi sostenibile e, in caso affermativo, aiuteranno a determinarne la portata e il tipo, tenendo in debito conto le considerazioni relative al diritto della concorrenza. Al tempo stesso l'avvio di un dialogo in materia di regolamentazione con il settore del rating può servire ad agevolare questo processo.

Tenendo conto di quanto precede, la presente relazione propone di valutare gradualmente la necessità di creare una rete nel medio/lungo termine.

### **3.1 Opzioni politiche di breve termine**

La Commissione propone, in alternativa alla creazione di una rete, l'istituzione di un dialogo in materia di regolamentazione come la soluzione più adeguata di breve termine. L'analisi del mercato e delle opinioni delle parti interessate ha dimostrato che in questa fase le agenzie di rating minori avvertono l'esigenza di creare una forma siffatta di dialogo sullo stato del mercato del rating e, in particolare, sugli aspetti che riguardano gli attori di mercato minori. Questo dialogo potrebbe configurarsi come il periodico follow up degli sviluppi di mercato nel settore del rating e consentire la discussione delle questioni di regolamentazione relative al regolamento CRA.

Tale dialogo in materia di regolamentazione potrebbe assumere la forma di uno o più eventi all'anno, nel corso dei quali le parti interessate avrebbero l'opportunità di esprimere le proprie opinioni sullo stato del mercato e discutere con la Commissione europea le questioni di regolamentazione di particolare interesse per le agenzie di rating minori, così come si è proposto per il caso dell'opzione di rete cooperativa.

### **3.2 Opzioni politiche di medio/ lungo termine**

Riflettendo sui risultati del dialogo in materia di regolamentazione e sulla valutazione dell'effetto delle misure adottate a norma del regolamento CRA III, in una fase successiva i servizi della Commissione valuteranno il valore aggiunto di una rete di agenzie di rating minori e, se lo riterranno fattibile, definiranno le misure da adottare per creare il quadro normativo necessario al suo efficiente funzionamento.