



COMISIÓN EUROPEA

Bruselas, 15.11.2011
SEC(2011) 1355 final

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

Que acompaña a los documentos

Propuesta de Reglamento

por el que se modifica el Reglamento (CE) nº 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia

y

Propuesta de Directiva

que modifica la Directiva 2009/65/CE por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y la Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos

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

DOCUMENTO DE TRABAJO DE LOS SERVICIOS DE LA COMISIÓN

RESUMEN DE LA EVALUACIÓN DE IMPACTO

Que acompaña a los documentos

Propuesta de Reglamento

por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia

y

Propuesta de Directiva

que modifica la Directiva 2009/65/CE por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y la Directiva 2011/61/UE relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos

INTRODUCCIÓN

El Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia¹ (en lo sucesivo, «Reglamento ACC») entró plenamente en vigor el 7 de diciembre de 2010. En él se establecen las normas de conducta aplicables a dichas agencias (ACC). Adicionalmente, el 11 de mayo de 2011, se adoptó una modificación del Reglamento ACC², por la que se confieren a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)³ competencias de supervisión exclusivas sobre las ACC registradas en la UE, con objeto de centralizar y simplificar su supervisión a escala europea.

Sin embargo, el actual Reglamento ACC no aborda una serie de cuestiones relacionadas con la actividad de calificación crediticia y con el uso de las calificaciones. Muchas de las respuestas a la consulta⁴ celebrada por la Comisión y de las observaciones formuladas en la mesa redonda⁵ organizada asimismo por la Comisión en junio de 2011 corroboraron la necesidad de abordar algunas cuestiones pendientes. Se trata concretamente del riesgo de dependencia excesiva de las calificaciones crediticias por parte de los participantes en los

¹ Reglamento (CE) n° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia, DO L 302 de 17.11.2009.

² Reglamento (UE) n° 513/2011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de mayo de 2011, por el que se modifica el Reglamento (CE) n° 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia, DO L 145 de 31.5.2011.

³ El Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo creó la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM), DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

⁴ Consulta pública sobre las agencias de calificación crediticia iniciada por los servicios de la Comisión Europea el 5 de noviembre de 2010 y concluida el 7 de enero de 2011. Se recibieron más de 100 contribuciones.

⁵ Mesa redonda sobre las agencias de calificación crediticia organizada el 6 de julio de 2011 por los servicios de la Comisión Europea.

mercados financieros, el elevado grado de concentración en el mercado de las calificaciones crediticias y, en cierta medida, la forma de retribución de las ACC.

Si bien existe una serie de ACC de menor entidad, el mercado de las calificaciones crediticias está dominado por tres grandes agencias (Fitch, Moody's y Standard & Poors), cuya cuota de mercado, tomada conjuntamente, supera el 95 % a escala mundial⁶. El acceso al mercado se ve limitado por efecto de las importantes economías de escala presentes en el sector, así como por la reputación de que gozan las ACC, que constituye un activo esencial. Tampoco han sido tratadas en medida suficiente las particularidades de determinadas categorías de calificaciones, relativas concretamente a instrumentos de deuda soberana. En particular, durante la reciente crisis de la deuda en la zona euro⁷, las ACC han sido objeto de críticas en relación con la transparencia y la calidad de las calificaciones de la deuda soberana, llevando a plantear la posible necesidad de reforzar en mayor medida el marco normativo de la UE relativo a las ACC a fin de subsanar ese problema. Por último, el actual Reglamento tampoco trata suficientemente los conflictos de intereses derivados de la estructura accionarial de las ACC, ni su responsabilidad civil.

DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Los problemas que se describen en la siguiente sección pueden agruparse en seis amplias categorías:

- Dependencia excesiva de las calificaciones crediticias externas, que da lugar a un efecto «acantilado» "*cliff effects*)⁸ en los mercados de capitales.
- Efectos «acantilado» y de contagio de la modificación de la calificación crediticia de la deuda soberana.
- Posibilidades de elección y competencia limitadas en el mercado de las calificaciones crediticias.
- Un derecho de recurso insuficiente para los usuarios de las calificaciones que han sufrido pérdidas debido a una calificación incorrecta emitida por una ACC que vulnera lo dispuesto en el Reglamento ACC.
- Posible debilitamiento de la independencia de las ACC como consecuencia de los conflictos de intereses derivados de la aplicación del modelo «el emisor paga», la estructura de propiedad y la dilatada permanencia de una ACC al servicio de un mismo cliente.
- Unos métodos y procesos de calificación crediticia poco sólidos.

⁶ Finance – FAZ.NET, «*S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly*» («S & P, Moody's and Fitch: la batalla de Bruselas contra el oligopolio de las calificaciones»), junio de 2011. Disponible en: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ El anexo VI de la Evaluación de Impacto presenta una descripción y un análisis pormenorizado de la crisis de la deuda en la zona euro.

⁸ Se denomina «efecto acantilado» a las medidas repentinas que desencadena una rebaja de la calificación por debajo de un umbral específico, cuando el hecho de rebajar la calificación de un único valor puede tener un efecto dominó desproporcionado.

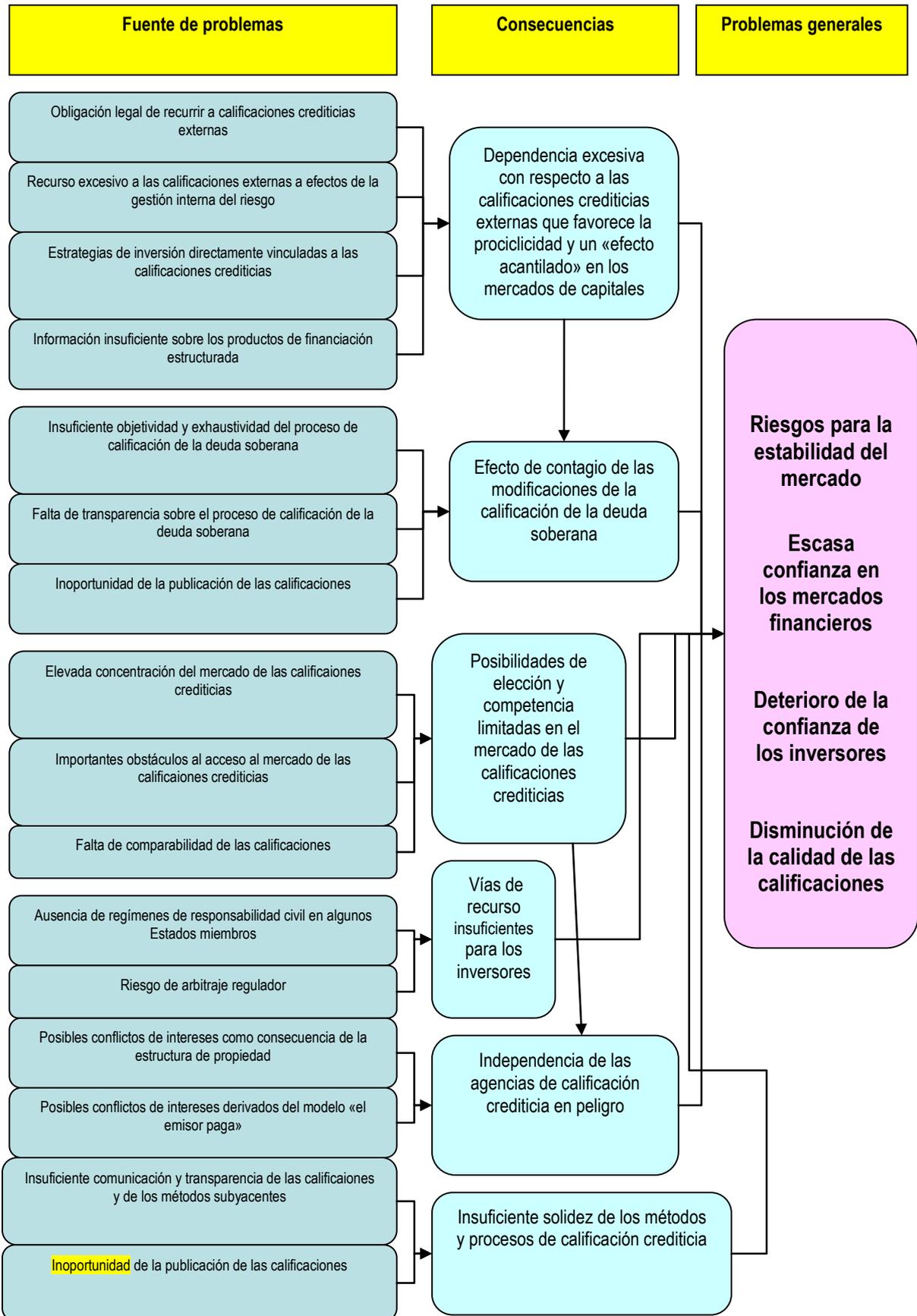


Gráfico 1: Árbol de problemas

SUBSIDIARIEDAD

Con arreglo al principio de subsidiariedad (artículo 5, apartado 3, del TUE), la Unión solo debe intervenir en caso de que los objetivos perseguidos no puedan ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros por sí solos, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, a escala de la Unión. Aunque los problemas antes reseñados tengan serias implicaciones para los diferentes Estados miembros considerados individualmente, su impacto global solo puede percibirse plenamente en un contexto transfronterizo. Ello se debe a que pueden emitirse calificaciones en un país respecto de instrumentos emitidos en otro país, de modo que las medidas adoptadas a nivel nacional podrían resultar por completo ineficaces, pues podrían seguirse utilizando las calificaciones dimanantes de otros países de la UE, o incluso de terceros países. En consecuencia, existe el riesgo de que, de no adoptarse medidas a escala de la UE, las actuaciones de los países ante la emisión de calificaciones crediticias puedan eludirse o carezcan de efecto. Por tanto, la mejor forma de llevar a buen término las nuevas actuaciones en el ámbito de las ACC es a través de un esfuerzo común. Así pues, parece apropiada una actuación de la UE a la luz del principio de subsidiariedad.

OBJETIVOS Y OPCIONES DE ACTUACIÓN SELECCIONADAS

El objetivo general de la propuesta es contribuir a reducir los riesgos que hacen peligrar la estabilidad financiera y restaurar la confianza de los inversores y otros agentes en los mercados financieros y en la calidad de las calificaciones. El conjunto de opciones de actuación que se presenta en esta sección tiene por objeto solventar los problemas detectados y alcanzar los objetivos específicos correspondientes. Se destacan en negrita las opciones seleccionadas en función de su eficacia y eficiencia.

Opciones de actuación destinadas a reducir el impacto del «efecto acantilado»⁹ sobre las entidades y los mercados financieros merced a una menor dependencia de las calificaciones externas

Opciones de actuación
1. Mantenimiento del statu quo.
2. Reducir la dependencia de las calificaciones externas, mejorando la gestión interna del riesgo y favoreciendo la utilización de modelos internos de calificación con fines reglamentarios.
3. Exigir a las entidades de crédito, las empresas de inversión y las empresas de seguros y de reaseguros que utilicen más de una calificación.
4. Imponer a los emisores de productos de financiación estructurada requisitos de información más estrictos con carácter permanente.

Según demuestra la Evaluación de Impacto, las medidas destinadas a mejorar la gestión interna del riesgo de crédito y la utilización de modelos internos con fines reglamentarios y, sobre todo, la imposición a los emisores de productos de financiación estructurada de requisitos de información más estrictos son, en la actual coyuntura, las opciones más eficaces en términos de costes. Si bien las calificaciones de calidad son útiles y deben seguirse utilizando, es importante incentivar el desarrollo de capacidades internas de calificación crediticia en empresas que dispongan de recursos suficientes. Debe garantizarse, por tanto, la

⁹ Se denomina «efecto acantilado» a las medidas repentinas que desencadena una rebaja de la calificación por debajo de un umbral específico, cuando el hecho de rebajar la calificación de un único valor puede tener un efecto dominó desproporcionado.

aplicación generalizada, a todos los participantes en los mercados financieros, de un principio que impida una dependencia excesiva de las calificaciones crediticias, en consonancia con los principios del Consejo de Estabilidad Financiera. El primer conjunto de medidas destinadas a limitar la dependencia de las calificaciones crediticias se ha incluido ya en la nueva propuesta de la Comisión con vistas a la modificación de la Directiva sobre requisitos de capital (DRC IV)¹⁰. Sigue siendo necesaria una adaptación, especialmente en relación con los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y con los fondos de inversión alternativos (FIA). Una doble calificación de los productos de financiación estructurada permitiría reducir en mayor medida la dependencia de las calificaciones por lo que respecta a esos productos complejos.

Las opciones seleccionadas son coherentes con la opinión de los interesados según la cual la supresión, en la legislación, de aquellas normas que llevan a recurrir mecánicamente a las calificaciones no representa sino un paso, pero no supone un remedio inmediato. Los interesados han señalado asimismo el reto que supone perfilar medidas adecuadas en sustitución del actual recurso a las calificaciones externas. Numerosos interesados, entre ellos grupos del sector y administraciones públicas, consideraban que, si bien la utilización de mediciones de mercado en lugar de calificaciones es inadecuadamente procíclica y genera volatilidad, cabría tomar en consideración dichas mediciones junto con otras. Algunos interesados, en particular emisores, se oponían a la idea de exigir varias calificaciones como medida destinada a reducir el exceso de dependencia, en tanto que algunas ACC de menor entidad se mostraron favorables a la imposición de tal requisito.

Opciones de actuación destinadas a mitigar los riesgos de contagio relacionados con las calificaciones de la deuda soberana

Opciones de actuación
1. Mantenimiento del statu quo.
2. Exigir a las ACC que publiquen un informe completo de investigación sobre las calificaciones de la deuda soberana y la asignación de personal.
3. Exigir a las ACC que publiquen las calificaciones de deuda soberana tras el cierre de los centros de negociación de la UE.
4. Exigir a las ACC que procedan con más frecuencia a la calificación de la deuda soberana.
5. Ampliar las facultades de las autoridades competentes (AEVM) con objeto de garantizar que los métodos de calificación cumplan los requisitos legales.
6. Exigir a los Gobiernos de la UE que publiquen un conjunto armonizado de datos sobre los resultados económicos que permita una evaluación del riesgo de crédito.
7. Conferir a la AEVM la facultad de restringir o prohibir temporalmente, en situaciones excepcionales, la emisión de calificaciones de deuda soberana.
8. Alentar la emisión de calificaciones crediticias por parte de una instancia ya existente e independiente de la UE o de una agencia europea de calificación crediticia de nueva creación.
9. Prohibir la calificación de la deuda soberana.

En la Evaluación de Impacto, se determinaron nueve opciones tendentes a mitigar los riesgos que, para la estabilidad de los mercados, se derivan de las calificaciones de la deuda soberana; de ellas, se ha considerado que merecían privilegiarse cinco. Se propone que las ACC publiquen informes completos de investigación sobre las calificaciones de la deuda soberana (opción 2), medida, esta, que goza asimismo del favor de algunos Gobiernos y representantes del sector. Se considera, además, que el proceso de calificación de la deuda soberana debería

¹⁰ COM(2011) 453 final.

realizarse con mayor frecuencia (opción 4) y que deberían conferirse a la AEVM las facultades necesarias para velar por que los métodos utilizados se atengan a los requisitos del Reglamento, así como para prohibir temporalmente, en circunstancias excepcionales y claramente definidas, la emisión de calificaciones de deuda soberana (opciones 5 y 7), si bien algunos interesados se mostraron contrarios a esta idea. En la Evaluación de Impacto se considera asimismo preferible que las calificaciones de deuda soberana se publiquen tras el cierre de los centros de negociación de la UE (opción 3). El análisis de impacto lleva a concluir que, por motivos de objetividad y credibilidad, según la percepción del mercado, no resultaría oportuno recurrir a una instancia ya existente e independiente de la UE, ni crear una nueva agencia pública europea de calificación crediticia, para la emisión de calificaciones crediticias de deuda soberana. Numerosos interesados expresaron asimismo reservas, en particular, en cuanto a la credibilidad de tales calificaciones.

Opciones de actuación destinadas a mejorar las condiciones del mercado de las calificaciones crediticias con vistas a mejorar la calidad de las calificaciones

Opciones de actuación
1. Mantenimiento del statu quo.
2. Alentar la creación de una red de pequeñas y medianas agencias de calificación.
3. Alentar la creación de una nueva agencia europea de calificación crediticia.
4. Armonizar las escalas de calificación a fin de mejorar la comparabilidad de las calificaciones entre ACC.
5. Crear un índice europeo de calificación crediticia (EURIX).
6. Exigir a las ACC la emisión de calificaciones conjuntas del comité de calificación.
7. Prohibir la adquisición de pequeñas y medianas ACC por parte de las grandes ACC.
8. Introducir límites máximos en relación con las cuotas de mercado de las ACC.
9. Exigir a las ACC que divulguen sus tarifas y garantizar que los precios aplicados no sean discriminatorios y se basen en los costes.

La Evaluación de Impacto pasa revista a un amplio abanico de opciones destinadas a mejorar las condiciones del mercado de las calificaciones crediticias, de modo que se garantice la independencia de las ACC y la calidad de las calificaciones. Las opciones destinadas a lograr una mayor transparencia (opciones 5 y 9) y la comparabilidad de las calificaciones (opción 4) se han considerado eficaces en términos de costes. Por otra parte, se considera que, para reducir las barreras que impiden el acceso al mercado, debe privilegiarse la opción consistente en crear una red de pequeñas y medianas agencias de calificación. La creación de una agencia europea de calificación crediticia como iniciativa pública, en lugar de privada, no se ha juzgado una opción que deba privilegiarse. La gran mayoría de interesados se mostraron asimismo contrarios a dicha medida. La prohibición de que las grandes ACC adquieran pequeñas o medianas ACC resultaría necesaria para garantizar la eficacia de otras opciones seleccionadas, en particular las destinadas a favorecer la independencia de las ACC. Sin embargo, por sí sola, tal prohibición no propiciaría cambios en la estructura del mercado y podría ser eludida por las ACC.

Opciones de actuación destinadas a garantizar a los inversores el derecho de recurso

Opciones de actuación
1. Mantenimiento del statu quo.
2. Introducir en la legislación de la UE un régimen de responsabilidad civil de las ACC.
3. Asegurar la responsabilidad civil de las ACC frente a los usuarios de calificaciones crediticias ante los tribunales nacionales.

A fin de garantizar a los inversores el derecho de recurso, la Evaluación de Impacto recomienda la opción 3, que establecería la obligación general de asegurar la responsabilidad civil de las ACC ante los tribunales nacionales. Está extendida la opinión, entre los interesados (con la notable excepción de las propias ACC), de que debería ser posible emprender acciones civiles contra las agencias de calificación, si bien únicamente en caso de negligencia grave o dolo.

Opciones de actuación destinadas a mejorar la calidad de las calificaciones, mediante un reforzamiento de la independencia de las ACC y el fomento de métodos y procesos de calificación crediticia sólidos

Opciones de actuación
1. Mantenimiento del statu quo.
2. Exigir a los inversores que paguen por las calificaciones (modelo «el inversor paga»).
3. Exigir que los centros de negociación implanten el modelo «el centro de negociación paga» y aseguren su gestión.
4. Exigir que un consejo independiente lleve a cabo una selección de ACC.
5. Introducir reglas de rotación respecto de las ACC contratadas por un emisor para calificar sus productos y asimismo al propio emisor.
6. Establecer requisitos específicos en relación con la independencia y la objetividad de las ACC con respecto a sus accionistas.
7. Reforzar las normas relativas a la divulgación de información sobre los métodos de calificación.
8. Exigir a las ACC que informen a los emisores con suficiente antelación de la publicación de una calificación.

La Evaluación de Impacto señala ocho opciones con vistas a reforzar la independencia de las ACC. Aquellos otros modelos que podrían constituir una alternativa al modelo «el emisor paga» no están totalmente exentos de posibles conflictos de intereses. A este respecto, la Comisión se mantendrá vigilante en cuanto a la adecuación de los modelos de remuneración de las agencias de calificación y presentará un informe al respecto al Parlamento Europeo y al Consejo antes del 7 de diciembre de 2012, de acuerdo con lo establecido en el artículo 39, apartado 1, del Reglamento ACC. Las opciones seleccionadas en la Evaluación de Impacto engloban medidas destinadas a reducir en mayor medida los riesgos que pesan sobre la independencia con arreglo al modelo «el emisor paga». Numerosos interesados consideran, en efecto, que los riesgos que comporta el mencionado modelo son soslayables. A tal fin, la Evaluación de Impacto recomienda la rotación obligatoria de ACC (opción 5), y la exigencia de que se encargue a distintas agencias la calificación de un emisor y la de sus productos (no aplicable cuando se trate de emisores soberanos), así como la adopción de normas para regular las participaciones en el patrimonio (opción 6). Por otra parte, a fin de gestionar más eficazmente los conflictos de intereses y potenciar la calidad de las calificaciones, se considera conveniente la adopción de normas en materia de transparencia y publicación de calificaciones (opciones 7 y 8). Con todo, la eficacia de las citadas medidas, en particular la rotación obligatoria de las ACC, solo puede garantizarse si las condiciones del mercado favorecen el desarrollo de las pequeñas ACC y el acceso de nuevos agentes al mercado de las calificaciones crediticias.

IMPACTO GLOBAL DE LAS MEDIDAS

Efectos acumulados y sinergias

La presente sección examina los efectos acumulados que se derivarán de la aplicación del conjunto de opciones de actuación seleccionadas. El conjunto de opciones seleccionadas se ha

concebido de manera que se garantice la consecución del objetivo general, a saber: *«contribuir a reducir los riesgos que hacen peligrar la estabilidad financiera y restaurar la confianza de los inversores y otros agentes en los mercados financieros y en la calidad de las calificaciones»*.

Cabe esperar que las opciones seleccionadas, al reducir la importancia que se concede a las calificaciones externas en la legislación sobre servicios financieros, redunden en una menor dependencia de dichas calificaciones. Con ello disminuirá, previsiblemente, el recurso a las calificaciones externas por parte de las entidades de crédito, las empresas de seguros, los fondos de inversión y el sector de la gestión de activos. Además, la medida consistente en imponer requisitos de información más estrictos a los emisores en lo que respecta a los activos subyacentes de los productos de financiación estructurada debería ayudar a los inversores a realizar su propia evaluación del riesgo de crédito, evitándoles tener que recurrir exclusivamente a calificaciones externas.

Por otra parte, las opciones seleccionadas se traducirán en una mayor transparencia y calidad de las calificaciones de deuda soberana merced a la verificación de la información subyacente con los emisores soberanos. Una primera medida exigirá que las ACC verifiquen la exactitud de la información con los emisores soberanos, a fin de evitar posibles errores en la calificación de la deuda soberana. También contribuirá a mejorar la transparencia y la calidad de las calificaciones de deuda soberana la publicación del informe completo de investigación que acompaña a la calificación. La publicación de estas calificaciones después del cierre de los centros de negociación europeos está destinada a permitir que todos los participantes en el mercado dispongan de los nuevos datos antes de la reapertura de dichos centros, contribuyendo así a limitar las grandes perturbaciones de los mercados. Asimismo, para mitigar el riesgo de contagio de una rebaja de las calificaciones de la deuda soberana, se otorgará a la AEVM, en situaciones específicas que determine el Reglamento, la facultad de prohibir temporalmente la emisión de calificaciones de deuda soberana. Esta medida habrá de ser temporal y excepcional y estar sujeta a condiciones muy estrictas.

Se espera también que las opciones de actuación seleccionadas mejoren la oferta y optimicen la estructura del sector de la calificación crediticia. Se alentará a las pequeñas y medianas agencias de calificación a intercambiar información, lo que podría facilitar la entrada de nuevos operadores en el sector y la oferta de una amplia gama de servicios. La comparación de las calificaciones de distintas agencias podría verse facilitada por la promoción de normas comunes para las escalas de calificación y un índice europeo de calificación crediticia (EURIX). Por lo demás, una mayor transparencia en lo que respecta a las políticas de fijación de precios y a los honorarios percibidos no solo favorecerá la competencia en el mercado de las calificaciones crediticias, sino que permitirá también a la AEVM controlar eficazmente los conflictos de intereses a que pueda dar lugar el modelo «el emisor paga». Por último, la rotación obligatoria de las ACC no solo reducirá sustancialmente el riesgo de familiaridad excesiva resultante de una larga relación comercial entre una agencia de calificación crediticia y un emisor, que puede suponer una amenaza para la independencia de las agencias, sino que tendrá también un efecto positivo palpable en la mejora de las posibilidades de elección en el sector de las calificaciones crediticias al ofrecer más oportunidades de negocio a las agencias de menor tamaño.

Desde el punto de vista de la protección de los inversores, las opciones seleccionadas garantizarán a los inversores un derecho de recurso adecuado contra las ACC, lo que debería suponer un fuerte incentivo para que las ACC cumplan sus obligaciones jurídicas y emitan calificaciones de calidad.

La independencia de las calificaciones aumentará merced a la introducción de la obligación para los emisores de cambiar periódicamente de ACC. El requisito conforme al cual una ACC no deberá poder proporcionar simultáneamente calificaciones solicitadas referentes a un emisor y a sus productos contribuirá a reducir en mayor medida el riesgo de que surjan conflictos de intereses. Por otra parte, se favorecerá una mayor independencia mediante la mejora de la estructura de propiedad de las ACC. Asimismo, la transparencia y la calidad de las calificaciones mejorarán al reforzarse las normas relativas a la comunicación de los métodos de calificación, al instaurarse un proceso de elaboración y aprobación de dichos métodos, en particular el requisito de comunicar y justificar las modificaciones de los métodos de calificación. Por último, también contribuirá a la mejora de la calidad de las calificaciones la obligación de que las ACC informen a los emisores, con suficiente antelación, de la publicación de una calificación.

Evaluación de la carga administrativa y de los costes de cumplimiento

La medida comportará costes adicionales para las empresas financieras, como consecuencia de la obligación de mejorar la gestión interna del riesgo y de utilizar modelos internos de calificación. Esos costes serán sustanciales por lo que se refiere a los sectores financieros pertinentes en su conjunto, si bien serán proporcionados en relación con las empresas, consideradas individualmente. También los emisores deberán soportar costes suplementarios debido al endurecimiento de los requisitos de información, costes que podrían ascender, en total, a 1,7 millones EUR de carácter no recurrente y 1,92 millones EUR anuales.

La serie de medidas tendentes a mitigar el riesgo de contagio vinculado a las calificaciones de deuda soberana generará asimismo para las ACC costes de cumplimiento recurrentes adicionales, que podrían representar para el sector 3,27 millones EUR anuales.

Las medidas destinadas a mejorar la competencia no supondrán a las ACC un incremento de costes significativo (se prevé que el coste anual de cumplimiento para el sector de la calificación crediticia se sitúe en torno a 1,38 millones EUR). Esos costes, derivados exclusivamente de la promoción de una red de pequeñas y medianas ACC, podrían oscilar anualmente entre 0,9 y 1,95 millones EUR, y la Comisión exploraría posibilidades de financiación de la UE.

La opción relativa a la responsabilidad civil de las ACC frente a los inversores debería generar costes de cumplimiento, debido a la necesidad de asegurarse por este concepto o, en ausencia de asegurabilidad, a la necesidad de constituir una reserva que les permita responder a las posibles reclamaciones de los inversores.

Por último, las opciones seleccionadas en relación con la independencia de las agencias no deberían comportar costes considerables.

Instrumento jurídico elegido

La presente iniciativa comprende un amplio abanico de medidas, que pueden dividirse en cuatro categorías, a saber:

- medidas que exigen la modificación del Reglamento ACC vigente;
- medidas que exigen la modificación del Reglamento ACC vigente junto con la elaboración de normas técnicas por parte de la AEVM;

- medidas que exigen la modificación de la legislación sectorial (Directivas sobre OICVM y gestores de FIA);
- medidas destinadas a promover, sobre la base de un programa de financiación de la Unión ya existente, una red de pequeñas y medianas ACC.

SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN

De ponerse en práctica las opciones de actuación recomendadas, la Comisión hará un seguimiento para comprobar cómo aplican los Estados miembros las políticas propuestas. Si procede, la Comisión incoará el procedimiento establecido en el artículo 226 del TFUE en caso de que un Estado miembro no cumpla con sus obligaciones en relación con la incorporación y aplicación del Derecho de la UE.

A fin de evaluar la eficacia de las políticas propuestas, la Comisión propondrá la creación de una serie de indicadores que se integren en un sistema de seguimiento con objeto de facilitar una evaluación tres años después de la fecha de incorporación (posiblemente mediante un informe destinado al Consejo y al Parlamento Europeo).

En el marco del ejercicio de seguimiento, la AEVM recibirá, de las autoridades nacionales competentes, informes trimestrales sobre los distintos ámbitos de actuación.