



COMISIA EUROPEANĂ

Bruxelles, 15.11.2011  
SEC(2011) 1355 final

**DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI**

**REZUMAT AL EVALUĂRII IMPACTULUI**

*care însoțește documentele*

**Propunere de Regulament**

**de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit**

**și**

**Propunere de Directivă**

**de modificare a Directivei 2009/65/CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și a Directivei 2011/61/UE privind administratorii fondurilor de investiții alternative**

{COM(2011) 747 final}

{SEC(2011) 1354 final}

# DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

## REZUMAT AL EVALUĂRII IMPACTULUI

*care însoțește documentele*

### Propunere de Regulament

**de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit**

și

### Propunere de Directivă

**de modificare a Directivei 2009/65/CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și a Directivei 2011/61/UE privind administratorii fondurilor de investiții alternative**

#### INTRODUCERE

Regulamentul (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit<sup>1</sup> (Regulamentul ARC) este pe deplin aplicabil de la data de 7 decembrie 2010. Acesta prevede reguli de conduită pentru agențiile de rating de credit (ARC). În data de 11 mai 2011, a fost adoptată o modificare a Regulamentului ARC<sup>2</sup>, prin care se conferă Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP)<sup>3</sup> competențe de supraveghere exclusive asupra ARC înregistrate în UE, pentru a centraliza și simplifica supravegherea acestora la nivel european.

Cu toate acestea, o serie de probleme legate de activitățile de rating de credit și de utilizarea ratingurilor nu sunt abordate în Regulamentul ARC existent. Numeroase răspunsuri la consultarea<sup>4</sup> efectuată de Comisie și la masa rotundă<sup>5</sup> organizată de aceasta în iulie 2011 au confirmat nevoia soluționării unor chestiuni rămase în suspensie. Este vorba în special de riscul ca participanții la piață să acorde o încredere excesivă ratingurilor de credit, de gradul ridicat de concentrare de pe piața ratingului și, într-o oarecare măsură, de modul în care sunt remunerate ARC.

---

<sup>1</sup> Regulamentul Parlamentului European și al Consiliului din 16 septembrie 2009 privind agențiile de rating de credit, JO L 302, 17.11.2009.

<sup>2</sup> Regulamentul (UE) nr. 513/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 11 mai 2011 de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit, JO L 145, 31.5.2011.

<sup>3</sup> Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului a instituit Autoritatea europeană de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe) (AEVMP), JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

<sup>4</sup> Consultare publică privind agențiile de rating de credit, lansată de serviciile Comisiei Europene în 5 noiembrie 2010 și încheiată în 7 ianuarie 2011. S-au primit peste 100 de răspunsuri.

<sup>5</sup> Masa rotundă pe tema agențiilor de rating de credit din data de 6 iulie 2011, organizată de serviciile Comisiei Europene.

Deși există o serie de ARC mai mici, piața ratingului este dominată de trei mari agenții (Fitch, Moody's și Standard & Poor's), cu o cotă de piață combinată de peste 95% la nivel global<sup>6</sup>. Economii mari de scară din sector și reputația ARC, care reprezintă un atu crucial, blochează intrarea pe piață. Particularitățile anumitor categorii de ratinguri, în principal ale celor legate de datoria suverană, nu sunt nici ele luate în calcul într-un mod satisfăcător. Mai exact, în timpul crizei recente a datoriilor din zona euro<sup>7</sup>, ARC au fost criticate în legătură cu transparența și calitatea ratingurilor pentru datoriile suverane și s-a pus întrebarea dacă pentru remedierea acestor aspecte se impune întărirea cadrului de reglementare al UE aplicabil ARC. În fine, conflictele de interese legate de structura acționariatului ARC și răspunderea civilă a acestora nu sunt nici ele tratate corespunzător în Regulamentul ARC actual.

## DEFINIREA PROBLEMELOR

Problemele descrise în secțiunea următoare pot fi grupate în șase mari domenii:

- încrederea excesivă în ratinguri de credit externe, care duce la căderi bruște (*cliff effects*)<sup>8</sup> pe piețele de capital;
- efectele de cădere bruscă și de contagiune ale modificărilor ratingurilor suverane;
- posibilități de alegere și concurență limitate pe piața ratingurilor de credit;
- căi de recurs insuficiente pentru utilizatorii de ratinguri care au de suferit pierderi din cauza unui rating incorect acordat de o ARC care încalcă Regulamentul ARC;
- posibilitatea compromiterii independenței ARC din cauza conflictelor de interese care decurg din modelul „emitentul plătește”, din structura acționariatului și din colaborarea îndelungată cu aceeași ARC; și
- metode și proceduri de rating de credit care nu sunt suficient de riguroase.

---

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

<sup>7</sup> O descriere și o analiză detaliată a crizei datoriilor din zona euro sunt disponibile în anexa VI la evaluarea impactului.

<sup>8</sup> Căderile bruște (*cliff effects*) sunt acțiuni subite declanșate de retrogradarea unui rating sub un anumit prag, atunci când retrogradarea unei singure valori mobiliare poate avea un efect de cascadă disproporționat.

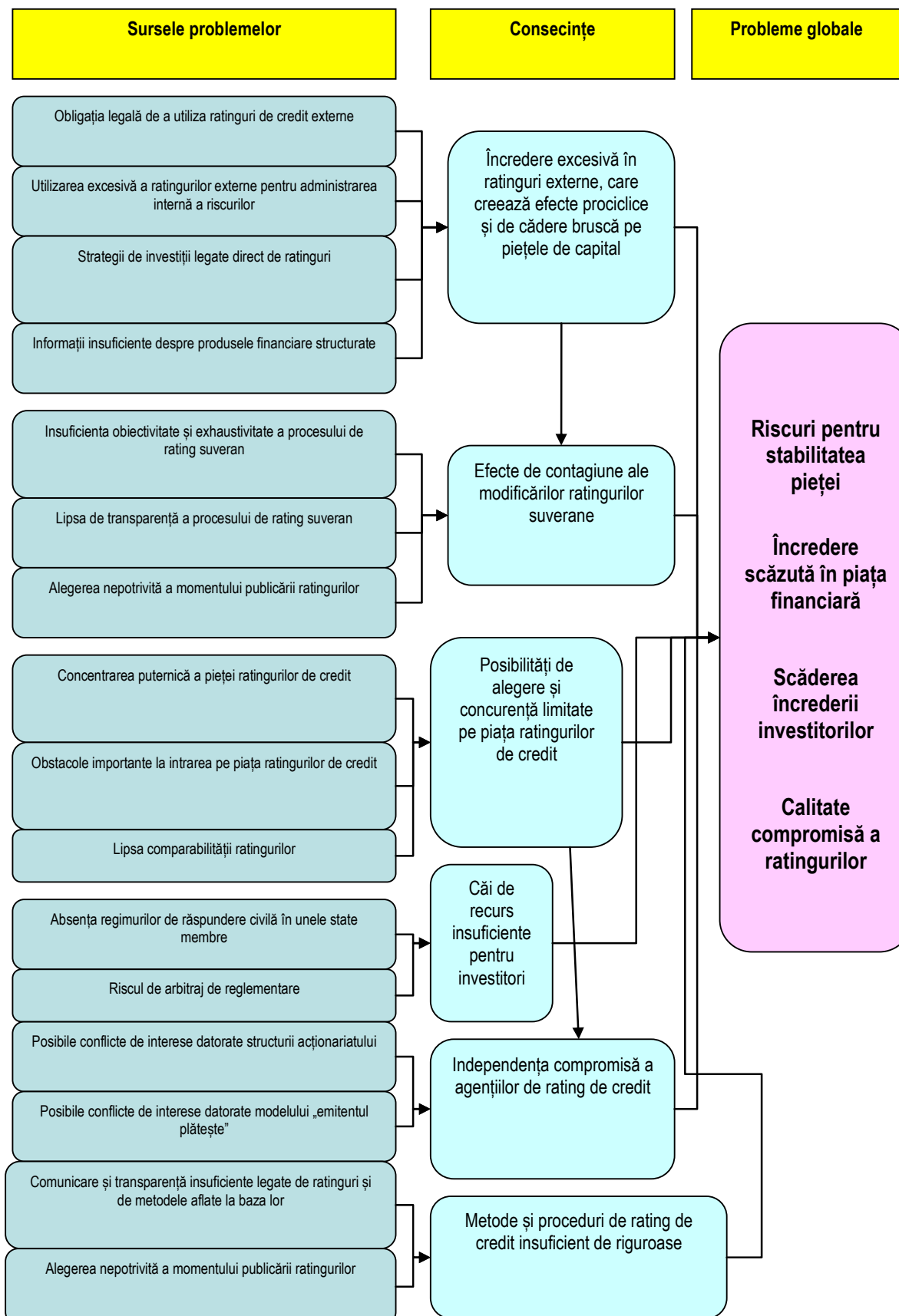


Figura 1. Arborele problemelor

## SUBSIDIARITATE

Conform principiului subsidiarității [articolul 5 alineatul (3) din TUE], se adoptă măsuri la nivelul UE numai dacă obiectivele stabilite nu pot fi îndeplinite în mod suficient de statele membre și, prin urmare, având în vedere amploarea și efectele măsurilor propuse, ele pot fi îndeplinite mai bine la nivelul UE. Deși toate problemele evocate mai sus au implicații importante asupra fiecărui stat membru, impactul lor general poate fi pe deplin înțeles numai în context transfrontalier. Aceasta din cauză că pot fi acordate ratinguri într-o țară pentru instrumente financiare emise în altă țară, astfel că măsurile luate la nivel național pot să nu aibă efecte, deoarece ratingurile acordate într-un alt stat membru sau chiar într-o țară terță pot continua să fie emise și utilizate. De aceea, în lipsa unei acțiuni la nivelul UE, măsurile luate la nivel național ca reacție la emiterea ratingurilor de credit riscă să fie eludate sau ineficiente. Prin urmare, orice alte acțiuni în domeniul ARC pot fi cel mai bine realizate printr-un efort comun. Acțiunea la nivelul UE apare așadar ca fiind adecvată din punctul de vedere al principiului subsidiarității.

## OBIECTIVE ȘI OPȚIUNI STRATEGICE SELECTATE

Obiectivul general al propunerii este de a contribui la reducerea riscurilor care amenință stabilitatea financiară și de a restabili încrederea investitorilor și a altor participanți la piață în piețele financiare și în calitatea ratingurilor. Setul de opțiuni strategice prezentate în această secțiune vizează remedierea problemelor și atingerea obiectivelor specifice corespundente. Opțiunile selectate pe baza eficacității și eficienței sunt evidențiate cu caractere îngroșate.

*Opțiuni strategice pentru a diminua impactul efectelor de cădere bruscă<sup>9</sup> asupra instituțiilor și piețelor financiare prin reducerea încrederii acordate ratingurilor de credit externe*

<b>Opțiuni strategice</b>
1. Statu-quo.
<b>2. Reducerea încrederii acordate ratingurilor externe prin îmbunătățirea administrării interne a riscului și promovarea utilizării modelelor interne de rating în scopuri de reglementare.</b>
3. Impunerea obligației instituțiilor de credit, a firmelor de investiții și a societăților de asigurare și de reasigurare de a utiliza mai multe ratinguri.
<b>4. Îmbunătățirea obligațiilor de informare ale emitenților de produse financiare structurate pe bază continuă.</b>

Evaluarea impactului arată că măsurile de îmbunătățire a administrării interne a riscului de credit și utilizarea modelelor interne în scopuri de reglementare și, în mod concret, îmbunătățirea informațiilor publicate de emitenți cu privire la produsele financiare structurate sunt cele mai eficiente din punctul de vedere al costurilor în situația actuală. Ratingurile de bună calitate sunt utile și trebuie folosite în continuare; este important însă să se stimuleze dezvoltarea capacităților interne de rating de credit pentru firmele care dispun de resurse suficiente. Prin urmare, trebuie asigurată aplicarea generalizată, pentru toți actorii de pe piețele financiare, a unui principiu de prevenire a acordării unei importanțe excesive ratingurilor de credit, în concordanță cu principiile Consiliului pentru Stabilitate Financiară. Primul set de măsuri pentru limitarea încrederii acordate ratingurilor de credit a fost deja inclus în noua propunere a Comisiei de modificare a Directivei privind cerințele de capital

<sup>9</sup> Căderile bruște (*cliff effects*) sunt acțiuni subite declanșate de retrogradarea unui rating sub un anumit prag, atunci când retrogradarea unei singure valori mobiliare poate avea un efect de cascadă disproporționat.

(CRD IV)<sup>10</sup>. În stadiul actual, este nevoie de adaptări în special în domeniul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și în cel al Fondurilor de investiții alternative (FIA). Ratingurile duble pentru produsele financiare structurate ar putea permite o reducere și mai marcată a dependenței de ratinguri pentru aceste produse complexe.

Opțiunile preferate sunt în concordanță cu opinia părților interesate potrivit căreia eliminarea din legislație a dispozițiilor care determină utilizarea mecanică a ratingurilor este doar o etapă, și nu o soluție imediată. Părțile interesate au remarcat totodată că găsirea unor măsuri adecvate pentru a înlocui ratingurile externe utilizate în prezent constituie o reală provocare. Utilizarea măsurilor de piață în locul ratingurilor a fost considerată excesiv de prociclică și volatilă de multe părți interesate, printre care grupuri din sector și autorități publice, însă poate fi avută în vedere alături de alte măsuri. Unele părți interesate, mai exact emitenții, s-au opus ideii de a impune mai multe ratinguri ca măsură de reducere a încrederii excesive în ratinguri, în timp ce ARC mai mici au primit favorabil această cerință.

*Opțiuni strategice pentru reducerea riscurilor unor efecte de contagiune aferente ratingurilor datoriiilor suverane*

<b>Opțiuni strategice</b>
1. Statu-quo.
<b>2. Obligativitatea publicării de către ARC a unui raport complet de cercetare asupra ratingurilor datoriiilor suverane și a alocării personalului.</b>
<b>3. Obligativitatea publicării de către ARC a ratingurilor suverane după închiderea locurilor de tranzacționare din UE.</b>
<b>4. Impunerea obligației ARC de a emite mai frecvent ratinguri pentru datoriiile suverane.</b>
<b>5. Extinderea prerogativelor autorităților competente (AEVMP) pentru a garanta că metodele de rating sunt conforme cu normele legale.</b>
6. Obligarea guvernelor (din UE) să publice un set de date standardizat cu privire la performanțele economice pentru a permite analiza riscului de credit.
<b>7. Abilitarea AEVMP pentru a restricționa sau interzice temporar, în situații excepționale, emiterea de ratinguri suverane.</b>
8. Încurajarea unei structuri independente existente a UE să emită ratinguri de credit sau crearea unei noi agenții europene de rating de credit.
9. Interzicerea ratingurilor datoriiilor suverane.

În cadrul evaluării impactului au fost identificate nouă opțiuni pentru reducerea riscurilor asupra stabilității pieței pe care le implică ratingurile suverane, cinci dintre acestea fiind reținute. S-a propus ca ARC să publice rapoarte complete de cercetare asupra ratingurilor suverane (opțiunea 2), măsură care a primit sprijinul unora dintre autoritățile publice și părțile interesate din sector. Procesele de rating al datoriiilor suverane ar trebui totodată efectuate mai frecvent (opțiunea 4), iar AEVMP ar trebui să aibă competențele necesare pentru a asigura conformitatea metodelor cu cerințele regulamentului, dar și pentru a interzice temporar emiterea de ratinguri suverane, în circumstanțe excepționale, bine definite (opțiunile 5 și 7), idee pe care unele dintre părțile interesate au respins-o. Totodată, în evaluarea impactului se consideră că este preferabil ca ratingurile suverane să fie publicate după închiderea locurilor de tranzacționare din UE (opțiunea 3). Evaluarea impactului concluzionează că, din motive de obiectivitate și credibilitate în fața pieței, nu ar fi adecvată utilizarea unei structuri independente existente a UE sau crearea unei noi agenții europene de rating de credit care să

<sup>10</sup> COM(2011) 453 final.

emită ratinguri ale datoriilor suverane. Numeroase părți interesate și-au exprimat preocupările legate de credibilitatea unor astfel de ratinguri.

*Opțiuni strategice pentru îmbunătățirea condițiilor de pe piața ratingului de credit în vederea creșterii calității ratingurilor*

<b>Opțiuni strategice</b>
1. Statu-quo.
<b>2. Încurajarea apariției unei rețele de agenții de rating mici și mijlocii.</b>
3. Încurajarea apariției unei agenții europene de rating.
<b>4. Armonizarea scalelor de rating pentru a îmbunătăți comparabilitatea ratingurilor între ARC.</b>
<b>5. Crearea unui Indice european de rating (EURIX).</b>
6. Obligarea ARC să emită ratinguri comune la nivelul comitetului de rating.
7. Interzicerea cumpărării ARC mici și mijlocii de către ARC mari.
8. Introducerea unor plafoane temporare pentru cotele de piață ale ARC.
<b>9. Obligarea ARC să publice tarifele pentru ratinguri și să se asigure că prețurile nu sunt discriminatorii și se bazează pe costuri.</b>

Evaluarea impactului analizează o gamă largă de opțiuni pentru îmbunătățirea condițiilor de pe piața ratingurilor de credit, care ar trebui să ducă la asigurarea independenței ARC și a unei calități ridicate a ratingurilor. Îmbunătățirea transparenței (opțiunile 5 și 9) și a comparabilității ratingurilor (opțiunea 4) sunt considerate opțiuni eficiente din punctul de vedere al costurilor. În plus, promovarea creării unei rețele de agenții de rating mici și mijlocii este considerată ca fiind opțiunea preferată pentru a reduce barierele din calea intrării pe piață. Crearea unei agenții europene de rating ca inițiativă publică, și nu privată, nu a fost reținută. O mare majoritate a părților interesate au fost împotriva acestei opțiuni. Interzicerea achiziționării de către ARC mari a unor ARC mici și mijlocii ar fi necesară pentru a asigura eficacitatea celorlalte opțiuni preferate, inclusiv a celor care se referă la independența ARC. Această interdicție nu ar fi însă eficientă, în sine, pentru a modifica structura pieței și ar putea fi eludată de ARC.

*Opțiuni strategice pentru a garanta dreptul de recurs al investitorilor*

<b>Opțiuni strategice</b>
1. Statu-quo.
2. Introducerea răspunderii civile a ARC în legislația UE.
<b>3. Garantarea răspunderii civile a ARC față de utilizatorii ratingurilor de credit în fața instanțelor naționale.</b>

Pentru a garanta dreptul de recurs al investitorilor, evaluarea impactului recomandă opțiunea 3, care ar introduce o obligație generală de a asigura răspunderea civilă a ARC în fața instanțelor naționale. Părțile interesate (cu excepția notabilă a ARC) sunt în general de părere că ar trebui să fie posibilă introducerea unor acțiuni civile împotriva ARC, însă numai pentru neglijență gravă sau intenție.

*Opțiuni strategice pentru îmbunătățirea calității ratingurilor prin întărirea independenței ARC și promovarea unor proceduri și metode de rating riguroase*

<b>Opțiuni strategice</b>
1. Statu-quo.

2. Obligarea investitorilor să plătească pentru ratinguri (modelul „investitorul plătește”).
3. Obligarea locurilor de tranzacționare să pună în practică și să administreze modelul „locul de tranzacționare plătește”.
4. Impunerea obligației ca ARC să fie selectate de un organism independent.
<b>5. Introducerea unor reguli de rotație pentru ARC însărcinate de un emitent să evalueze propriile sale produse și pe emitentul însuși.</b>
<b>6. Introducerea unor cerințe specifice privind independența ARC și obiectivitatea acestora în relația cu acționarii lor.</b>
<b>7. Înăsprirea regulilor privind publicarea metodelor de rating.</b>
<b>8. Impunerea obligației ARC de a informa emitenții cu suficient timp în avans în legătură cu publicarea unui rating.</b>

Evaluarea impactului identifică opt opțiuni pentru consolidarea independenței ARC. Celelalte modele care ar putea constitui alternative la modelul „emitentul plătește” nu sunt în întregime lipsite de riscul unor conflicte de interese. În acest sens, Comisia va monitoriza în continuare caracterul adecvat al modelelor de remunerare ale agențiilor de rating și va înainta un raport pe această temă Parlamentului European și Consiliului până la data de 7 decembrie 2012, așa cum prevede articolul 39 alineatul (1) din Regulamentul ARC. Opțiunile reținute în evaluarea impactului cuprind măsuri destinate să reducă și mai mult riscurile care amenință independența ARC în cadrul modelului „emitentul plătește”. Într-adevăr, numeroase părți interesate consideră că riscurile pe care le presupune modelul „emitentul plătește” pot fi gestionate. În acest scop, evaluarea impactului recomandă rotația obligatorie a ARC (opțiunea 5), inclusiv cerința ca ratingul unui emitent și cel al produselor acestuia să fie emise de agenții diferite (nu se aplică în cazul ratingurilor suverane), și reguli referitoare la interesele de participare (opțiunea 6). În plus, sunt preferate opțiunile care prevăd reguli în materie de transparență și publicare a ratingurilor (opțiunile 7 și 8) pentru a soluționa problema conflictelor de interese și a contribui la asigurarea unei calități ridicate a ratingurilor. Cu toate acestea, eficacitatea acestor măsuri, în special a rotației obligatorii a ARC, poate fi asigurată numai dacă condițiile de piață duc la creșterea ARC mici și la intrarea unor noi actori pe piața de ratinguri.

## **IMPACTUL GLOBAL AL PACHETULUI**

### **Impact cumulat și sinergii**

Această secțiune prezintă impactul cumulat al implementării pachetului de opțiuni strategice reținute. Acest pachet a fost conceput astfel încât să asigure atingerea obiectivului global de a contribui la reducerea riscurilor care amenință stabilitatea financiară și de a restabili încrederea investitorilor și a altor participanți la piață în piețele financiare și în calitatea ratingurilor.

Opțiunile preferate ar trebui să reducă încrederea excesivă acordată ratingurilor externe prin reducerea importanței acestora în cadrul legislației privind serviciile financiare. În acest fel se preconizează că se va reduce dependența de ratinguri externe a instituțiilor de credit, a societăților de asigurare, a fondurilor de investiții și a sectorului administrării de active. În plus, măsura care constă în introducerea cerinței ca emitenții să furnizeze mai multe informații despre activele suport ale produselor financiare structurate ar trebui să-i ajute pe investitori la efectuarea unei evaluări proprii a riscului de credit, în loc să se bazeze exclusiv pe ratinguri externe.

Opțiunile selectate vor îmbunătăți totodată transparența și calitatea ratingurilor datoriiilor suverane prin verificarea informațiilor aflate la baza acestora împreună cu statul implicat. O primă măsură va impune obligația ARC de a verifica corectitudinea informațiilor cu statele implicate pentru a evita efectuarea unor ratinguri suverane eronate. Totodată, transparența și



calitatea ratingurilor suverane vor fi îmbunătățite prin publicarea unui raport integral de cercetare care va însoți ratingul. Publicarea ratingurilor suverane după închiderea locurilor de tranzacționare din Europa are scopul de a permite tuturor participanților la piață să dispună de informațiile noi înainte de deschiderea locurilor de tranzacționare, contribuind astfel la limitarea perturbărilor majore ale pieței. În plus, pentru a atenua riscul unor efecte de contagiune ale retrogradărilor ratingurilor suverane, AEVMP ar fi abilitată, în circumstanțe specifice prevăzute în regulament, să interzică temporar ratingurile suverane. Această măsură trebuie să fie temporară, excepțională și supusă unor condiții stricte.

Măsurile preferate ar trebui totodată să multiplice opțiunile disponibile și să optimizeze structura sectorului de rating. Agențiile de rating mici și mijlocii ar fi încurajate să facă schimb de informații, ceea ce ar putea facilita intrarea pe piață a unor noi participanți și ar oferi o gamă mai largă de servicii. De asemenea, promovarea unor standarde comune pentru scalele de rating și a unui Indice european de rating (EURIX) poate facilita compararea ratingurilor emise de agenții de rating diferite. Transparența îmbunătățită a politicilor de prețuri și a comisioanelor percepute de agenții nu numai că ar facilita concurența pe piața de rating, dar ar permite AEVMP să monitorizeze efectiv conflictele de interese potențiale care decurg din utilizarea modelului „emitentul plătește”. În fine, rotația obligatorie a ARC ar reduce substanțial riscul pe care îl reprezintă pentru independența agențiilor familiaritatea creată printr-o lungă relație de afaceri cu un emitent și în plus ar avea un efect pozitiv important în ceea ce privește îmbunătățirea posibilităților de alegere de pe piața de rating prin oferirea mai multor oportunități de afaceri pentru agențiile de rating mici.

În ceea ce privește protecția investitorilor, opțiunile reținute ar garanta că investitorii dispun de căi de recurs adecvate împotriva ARC. Aceasta ar constitui un stimulent puternic pentru ARC de a respecta obligațiile legale și de a oferi ratinguri de înaltă calitate.

Independența ratingurilor va fi îmbunătățită odată cu introducerea cerinței ca emitenții să schimbe periodic agenția de rating. Riscurile de conflicte de interese se vor reduce și mai mult datorită cerinței ca agențiile de rating să nu poată furniza simultan ratinguri solicitate pentru un emitent și pentru produsele acestuia. Îmbunătățirea structurii acționariatului ARC va contribui și ea la creșterea independenței. Transparența și calitatea ratingurilor vor fi și ele îmbunătățite prin înăsprirea regulilor privind publicarea metodelor de rating și introducerea unei proceduri pentru elaborarea și aprobarea acestora și prin introducerea obligației ARC de a comunica și motiva modificările metodelor de rating utilizate. Calitatea ratingurilor ar urma să crească și datorită obligației ARC de a-i informa pe emitenți cu suficient timp înainte în legătură cu publicarea unui rating.

### **Evaluarea sarcinii administrative și a costurilor de conformare**

Obligația instituțiilor financiare de a-și îmbunătăți administrarea internă a riscurilor și de a utiliza modele interne de rating în scopuri de reglementare va determina apariția unor costuri suplimentare. Aceste costuri vor fi substanțiale pentru sectoarele financiare vizate în ansamblu, însă fiecare instituție financiară le va suporta în mod proporțional. Emitenții vor avea de suportat costuri suplimentare și datorită înăsprirea obligațiilor de raportare, aceste costuri putând ajunge până la 1,7 milioane EUR *one-off* și 1,92 milioane EUR anual.

Setul de opțiuni pentru reducerea riscului de contagiune aferent ratingurilor suverane va genera totodată pentru ARC costuri recurente de conformare care se pot ridica la 3,27 milioane EUR anual pentru întregul sector.

Măsurile destinate să sporească concurența nu vor crește semnificativ costurile pentru ARC (costul anual de conformare pentru sectorul de rating este estimat la 1,38 milioane EUR). Aceste costuri vor fi legate numai de promovarea unei rețele de ARC mici și mijlocii și se vor încadra între 0,9 și 1,95 milioane EUR, iar Comisia va studia posibilitatea unei finanțări din partea UE.

Opțiunea strategică referitoare la răspunderea civilă a ARC față de investitori va genera, conform estimărilor, costuri de conformare datorită necesității de a încheia o asigurare de răspundere sau, în absența acesteia, de a crea o rezervă financiară pentru a face față eventualelor reclamații ale investitorilor.

În fine, opțiunile reținute în ceea ce privește independența ARC nu ar trebui să genereze costuri semnificative.

### **Alegerea instrumentului juridic**

Inițiativa cuprinde o gamă largă de măsuri, care pot fi împărțite în patru categorii:

- măsuri care implică modificarea Regulamentului ARC actual;
- măsuri care implică modificarea Regulamentului ARC actual și elaborarea unor standarde tehnice de către AEVMP;
- măsuri care implică modificări ale legislației sectoriale (Directiva OPCVM și directiva privind administratorii FIA);
- măsuri care se bazează pe un program de finanțare existent al Uniunii pentru promovarea unei rețele de ARC mici și mijlocii.

### **MONITORIZARE ȘI EVALUARE**

Dacă opțiunile reținute vor fi implementate, Comisia va monitoriza aplicarea politicilor propuse de către statele membre. Dacă este necesar, Comisia va urma procedura prevăzută la articolul 226 din tratat, în cazul neîndeplinirii de către un stat membru a obligațiilor care îi revin în ceea ce privește implementarea și aplicarea legislației Uniunii.

Pentru a evalua eficacitatea politicilor propuse, Comisia va propune crearea unui set de indicatori care să fie introduși într-un sistem de monitorizare pentru a facilita realizarea unei evaluări la trei ani de la data transpunerii (eventual sub forma unui raport către Consiliu și Parlamentul European).

În cadrul exercițiului de monitorizare, AEVMP va primi rapoarte trimestriale din partea autorităților competente cu privire la diversele domenii de politică acoperite.