



EUROPA-  
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 5.5.2014  
COM(2014) 248 final

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET**

**om muligheden for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer**

{SWD(2014) 146 final}

# RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET

## om muligheden for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer

### 1. Indledning

Kreditvurderingsbureauer spiller en vigtig rolle på nutidens kapitalmarkeder med hensyn til adgang til kapital og langsigtet finansiering af verdensøkonomien. Da en kreditvurdering afspejler kreditvurderingsbureauets opfattelse, pr. en bestemt dato, af kreditværdigheden af en bestemt stat, en bestemt virksomhed, et bestemt værdipapir eller en bestemt forpligtelse, udgør den et vigtigt input til investorer og andre markedsdeltagere og påvirker deres strategiske beslutningstagning. Den rolle, som kreditvurderingsbureauer spillede under den seneste finanskriser, viser deres betydning for de globaliserede finansmarkeder, da kreditvurderinger påvirker værdipapirmarkederne på mange måder, herunder en udsteders adgang til kapital, strukturen af transaktioner og trustees' og andres evne til at foretage særlige investeringer. Dette er endnu vigtigere for langsigtede investeringer, hvor kreditvurderingsbureauer påvirker den måde, hvorpå opsparing kanaliseres over i langsigtede investeringsbehov<sup>1</sup>.

Der er dukket en række udpræget mindre kreditvurderingsbureauer op i Europa (antallet heraf er steget yderligere efter indførelsen af EU-lovgivning om kreditvurderingsbureauer in 2009<sup>2</sup>), som har et klart fokus på specifikke brancher (f.eks. forsikringsbranchen), finansmarkedssegmenter (f.eks. kommuneobligationer) eller et specifikt geografisk område og derved opfylder specialiserede markedsbehov.

I henhold til det etablerede regelsæt i form af forordningen om kreditvurderingsbureauer i EU skal de registreres, godkendes og overvåges af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). I henhold til lovgivningen er de også underlagt strenge uafhængighedsregler som en forudsætning for at udføre kreditvurderingstjenester. Overholdelsen af disse regler har spillet en kvalitetssikringsrolle for deres tjenester på markedet og har på denne måde hjulpet dem med over tid at udvikle sig til seriøse markedsaktører. Trods deres gode vækstpotentiale er disse nye markedsaktører dog hidtil ofte forblevet små med hensyn til rækkevidde og geografisk orientering.

#### 1.1. Formålet med rapporten

Det er et vigtigt mål for Europa-Kommissionens strategiske arbejde på området at forbedre betingelserne for en effektiv konkurrence på det koncentrerede marked for kreditvurderingsbureauer og derved skabe forudsætningerne for fremkomst af og vækst blandt nye markedsaktører.

---

<sup>1</sup> Se også grønbogen om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi, COM(2013) 150 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> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer, EUT L 302 af 17.11.2009, s. 1, i det følgende benævnt "forordningen om kreditvurderingsbureauer".

Dette mål indgår også i indsatsen på internationalt plan (G20, Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) og Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO)) for at forbedre gennemsigtigheden og styrke konkurrencen på markedet for kreditvurderingsbureauer<sup>3</sup>.

Med henblik på at styrke konkurrencen yderligere fastsatte Europa-Kommissionen supplerende foranstaltninger i sit forslag til en tredje forordning om kreditvurderingsbureauer, som for nylig er vedtaget og trådt i kraft<sup>4</sup>, i det følgende benævnt "CRA III-forordningen". I henhold til artikel 39b, stk. 3, i forordningen om kreditvurderingsbureauer "forelægger [Kommissionen] senest den 31. december 2013 Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om muligheden for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer for at styrke konkurrencen på markedet. Denne rapport skal vurdere den finansielle og ikke-finansielle støtte til oprettelsen af et sådant netværk og tage højde for de interessekonflikter, som en sådan offentlig finansiering kan give anledning til. På baggrund af denne rapportens resultater og efter ESMA's tekniske rådgivning kan Kommissionen revurdere og foreslå ændring af artikel 8d<sup>5</sup>" i CRA III-forordningen<sup>6</sup>.

Det overordnede mål om oprettelse af et sådant netværk sigter mod at styrke de mindre kreditvurderingsbureauer og derved fremme deres vækst, således at de kan blive mere konkurrencedygtige markedsaktører.

I rapportens afsnit 2 kortlægges og analyseres gennemførligheden af alle mulige løsningsmodeller, hvorved et sådant netværk kunne oprettes for at opfylde ovenstående mål. Analysen omfatter de operationelle og finansielle aspekter af en sådan oprettelse.

---

<sup>3</sup> På grundlag af G20-kommunikéet fra mødet den 4.-5. november 2012, hvor IOSCO blev tilskyndet til at videreføre indsatsen for "at øge gennemsigtigheden af og konkurrencen mellem kreditvurderingsbureauer", fremlagde IOSCO en rapport for G20 om gennemsigtighed og konkurrence mellem kreditvurderingsbureauer (Transparency and Competition among Credit Rating Agencies) i april 2013 samt organisationens igangværende arbejde (findes på: [http://www.iosco.org/library/briefing\\_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf](http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf)). Endvidere iværksatte IOSCO revision af adfærdskodeksen for kreditvurderingsbureauer (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) fra december 2004 (findes på: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>), som forventes at blive afsluttet i løbet af sommeren 2014, for at afspejle disse spørgsmål. I august 2013 forelagde FSB en statusrapport for G20 om sit arbejde med hensyn til kreditvurderingsbureauer, hvori også indgik det arbejde, som IOSCO har udført på dette område.

<sup>4</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 462/2013 af 21. maj 2013 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 146 af 31.5.2013, s. 1).

<sup>5</sup> I artikel 8d i forordningen om kreditvurderingsbureauer fastsættes følgende vedrørende anvendelsen af flere kreditvurderingsbureauer:

"1. Når en udsteder eller tilknyttet tredjepart har til hensigt at udnævne mindst to kreditvurderingsbureauer til kreditvurdering af den samme udstedelse eller enhed, overvejer udstederen eller en tilknyttet tredjepart muligheden for at udnævne mindst et kreditvurderingsbureau, som ikke har mere end 10 % af den samlede markedsandel, og som udstederen eller en tilknyttet tredjepart vurderer som værende kompetent til at vurdere den pågældende udstedelse eller enhed, forudsat at der i henhold til ESMA's liste som omhandlet i stk. 2 findes et kreditvurderingsbureau til vurdering af den specifikke udstedelse eller enhed. Når udstederen eller en tilknyttet tredjepart ikke udnævner mindst et kreditvurderingsbureau, som ikke har mere end 10 % af den samlede markedsandel, registreres dette.

2. For at lette udstederens eller en tilknyttet tredjeparts vurdering efter stk. 1 offentliggør ESMA årligt på sit websted en liste over registrerede kreditvurderingsbureauer, herunder over deres samlede markedsandel og typerne af udstedte kreditvurderinger, som kan bruges af udstederen som et udgangspunkt for dennes vurdering.

3. Ved anvendelsen af nærværende artikel måles den samlede markedsandel med henvisning til den årlige omsætning, som stammer fra kreditvurderingsaktiviteter og accessoriske tjenester, på koncernplan."

<sup>6</sup> Artikel 39b, stk. 3, i forordningen om kreditvurderingsbureauer.

I afsnit 3 drages en række konklusioner på grundlag af resultaterne i afsnit 2, og der foreslås skridt på såvel kort som mellemlang/lang sigt for at nå det overordnede mål.

## **1.2. Høring af interessenter**

I processen med at analysere muligheden for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer iværksatte Kommissionen en omfattende høring af interessenter for at analysere de mindre kreditvurderingsbureauers betænkeligheder.

Et første møde om dette emne fandt sted i januar 2013 med medlemmerne af EACRA (European Association of Credit Rating Agencies), en sammenslutning af mindre kreditvurderingsbureauer, for bedre at forstå viljen blandt interessenterne til at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer. Spørgsmålet om oprettelse af et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer blev også drøftet på møder med individuelle repræsentanter for mindre kreditvurderingsbureauer.

Endvidere tilrettelagde Kommissionen den 2. juli 2013 en rundbordsdrøftelse med mindre kreditvurderingsbureauer for at få detaljerede synspunkter vedrørende muligheden for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer. I rundbordsdrøftelsen deltog repræsentanter fra 13 kreditvurderingsbureauer, EACRA, en repræsentant fra ESMA og Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>7</sup>. Rundbordsdrøftelsen gav mulighed for en frugtbar drøftelse med deltagerne om markedsudviklingen og –tendenserne for mindre kreditvurderingsbureauer med relevans i forbindelse med Kommissionens rapport. Kommissionen modtog også nyttig feedback via skriftlige bidrag før og efter rundbordsdrøftelsen.

Desuden anmodede Kommissionen om og modtog teknisk rådgivning om rapporten fra ESMA, som udgjorde et værdifuldt input ved udarbejdelsen af denne rapport<sup>8</sup>.

## **1.3. Definition af mindre kreditvurderingsbureauer i forbindelse med denne rapport**

I overensstemmelse med forordningen om kreditvurderingsbureauer vurderes muligheden for at oprette et netværk af "mindre kreditvurderingsbureauer" i denne rapport.

Forordningen om kreditvurderingsbureauer indeholder en række tærskler vedrørende omsætning, antal ansatte og markedsandel i bestemmelser, som tager sigte på at styrke konkurrencen på markedet for mindre kreditvurderingsbureauer (beskrevet nærmere nedenfor). Forordningen indeholder imidlertid ikke en definition af "mindre kreditvurderingsbureauer" som sådan.

---

<sup>7</sup> Referat fra rundbordsdrøftelsen findes på:  
[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> ESMA, "Technical Advice on the feasibility of a network of small and medium-sized CRAs", 21. november 2013, findes på:  
[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)

I forbindelse med denne rapport betragtes på grundlag af analysen af markedet fra ESMA i dens tekniske rådgivning 19 ud af 22 registrerede kreditvurderingsbureauer og de 2 godkendte kreditvurderingsbureauer (den fuldstændige liste over registrerede og godkendte kreditvurderingsbureauer findes i bilaget) som "mindre kreditvurderingsbureauer". I denne vurdering tages der højde for de store forskelle mellem de "større" og "mindre" kreditvurderingsbureauer med hensyn til følgende faktorer: antal ansatte, aktivitetsområde (med hensyn til typerne af udstedte kreditvurderinger), koncernstruktur og omsætning.

## **2. Mulighed for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer**

I konsekvensanalysen til CRA III-forordningen blev der foretaget en første analyse af de mulige virkninger af oprettelsen af et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer for konkurrencen på markedet for kreditvurderingsbureauer. På grundlag af en høring af interessenter blev det konkluderet, at der er en vis støtte til oprettelsen af et sådant netværk. På baggrund af arbejdet i forbindelse med udarbejdelsen af denne rapport har Europa-Kommissionen endvidere vurderet merværdien af oprettelsen af et netværk samt de forskellige løsningsmodeller med hensyn til den type netværk, der bedst kan opfylde formålene og være mulig at gennemføre.

Under hensyntagen til ovenstående er der overvejet to typer af netværk, afhængigt af omfanget og arten af det påtænkte samarbejde. Fordelene og ulemperne ved hver løsningsmodel er beskrevet nedenfor sammen med overvejelser vedrørende den logistiske side af dens gennemførelse.

### **2.1. Et integreret netværk**

Et integreret netværk vil være forbundet med et mere omfattende og mere indgående samarbejde. Kommissionen har med bidrag fra repræsentanter for mindre kreditvurderingsbureauer vurderet en række mulige områder, som kunne omfattes.

Som følge heraf er i forbindelse med denne vurdering følgende spørgsmål blevet kortlagt som områder, hvor et integreret netværk potentielt kunne have en merværdi: udvikling af en fælles dataplatform for underliggende oplysninger, der anvendes til at udarbejde kreditvurderinger, udformning og anvendelse af fælles metoder, deling af ekspertviden og bedste praksis vedrørende en lang række emner som f.eks. intern kontrol, investoruuddannelse, kommunikation, metoder og overholdelse af lovgivningen.

Feedbacken fra mindre kreditvurderingsbureauer har imidlertid været blandet med hensyn til oprettelsen af et sådant netværk. Under rundbordsdrøftelsen, der var tilrettelagt af Kommissionen, gik kun et mindretal af deltagerne ind for et integreret netværk, der – som beskrevet ovenfor – oprindeligt var fremlagt af Kommissionen til drøftelse.

Analysen af løsningsmodellen i form af et integreret netværk viste også, at der er en række hindringer for, at mindre kreditvurderingsbureauer kan oprette et netværk med et uddybet samarbejde. Først og fremmest har de ofte meget forskellige forretningsmodeller og mål, hvilket gør det vanskeligt at integrere et så stort antal aktører under én paraply. Endvidere opererer de inden for forskellige markedsnicher og anvender forskellige metoder og strategier med hensyn til

geografisk område. Dette ville gøre det vanskeligt at oprette et netværk, der passer til deres behov. Mindre kreditvurderingsbureauer, der opererer i et konkurrencepræget miljø, finder det også vanskeligt at deltage i et netværk med konkurrenter, der har det samme geografiske og/eller nichemarkedsmæssige fokus. Det blev derfor påpeget af interessenter, at netværk (herunder netværk bestående af et begrænset antal mindre kreditvurderingsbureauer) snarere ville fremkomme på baggrund af markeds kræfter end blive formelt oprettet af Europa-Kommissionen.

Desuden kunne oprettelsen af et sådant integreret netværk på dette stadium betragtes som en stor investering uden klare, synlige afkast. Der er på dette stadium ingen klar og synlig forretningsmæssig fordel ved, at netværk af kreditvurderingsbureauer optræder som særskilte enheder på markedet. Det kunne fremme processen at indføre en særlig ordning for netværk, som gør det muligt for deltagerne deri at blive registreret hos ESMA som kreditvurderingsbureauer under et nyt netværksnavn og samtidig fastholde deres individuelle navne. Den nuværende ordning gør det muligt at oprette netværk, men kun under det samme navn. En sådan særlig ordning kunne fremme oprettelsen af ad hoc-netværk af flere kreditvurderingsbureauer, der samler ressourcer med henblik på at udstede kreditvurderinger inden for en specifik vurderingsklasse eller et specifikt geografisk område.

Endelig er der risiko for, at et sådant integreret netværk kunne medføre en konkurrencebegrænsende adfærd. Dette ville være i strid med Den Europæiske Unions mål om at øge diversiteten i kreditvurderingsbranchen. Endvidere ville EU's konkurrenceregler under alle omstændigheder skulle overholdes. Omfanget og typen af oplysninger, der udveksles, skal fuldt ud overholde artikel 101 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF)<sup>9</sup>.

Med hensyn til oprettelsen af et sådant fuldt integreret netværk af mindre kreditvurderingsbureauer ville dette kræve en omfattende finansiering og relateret projektopfølgning fra Europa-Kommissionens side for at få projektet "på benene". Afhængigt af netværkets omfang blev finansieringen på grundlag af deltagelsen af 15 kreditvurderingsbureauer skønnet at ligge på mellem 900 000-1 950 000 EUR årligt<sup>10</sup>.

Hvis det blev besluttet at iværksætte et sådant initiativ, kunne det potentielt passe ind i det ene af de to programmer, der indgår i den flerårige finansielle ramme for 2014-2020. Mere specifikt kunne programmerne "Horisont 2020" – eller "COSME" – dække et eventuelt initiativ. En forudsætning for en vellykket projektf finansiering ville være et stærkt ejerskab fra brancheinteressenters side med hensyn til at bistå med udformningen af den projektanmodning, der skal indgives til et af disse EU-programmer, hvori projektets omfang og udformning skal være klart beskrevet. Tildelingen af en sådan finansiering er betinget af, at den respektive tjenestegren i Kommissionen vurderer projektsøgningen positivt, i overensstemmelse med lovgivningens krav til sådanne ansøgninger. Et sådant EU-finansieret projekt ville ligeledes kræve en omfattende opfølgning fra Europa-Kommissionen med hensyn til indsendelsen af finansieringsansøgningen og den efterfølgende gennemførelse af projektet. Endvidere skulle Kommissionen i denne rapport også vurdere den potentielle interessekonflikt, som en finansiell eller ikke-finansiell støtte til hver løsningsmodel kunne give anledning til. Hvad angår netop

---

<sup>9</sup> Se også retningslinjer for anvendelsen af artikel 101 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde på horisontale samarbejdsaftaler (EUT C 11 af 14.1.2011, s. 1-72, fra punkt 55).

<sup>10</sup> Konsekvensanalyse til lovgivningsforslaget til CRA III-forordningen, bilag X, s. 161.

denne løsningsmodel, omfattede analysen imidlertid ikke en sådan vurdering under hensyntagen til, at løsningsmodellen blev forkastet på grund af de mange betydelige hindringer, der blev påvist, sammen med konkurrencemæssige problemer vedrørende den type oplysninger, der potentielt kunne udveksles. En sådan analyse foretages kun i forbindelse med den foretrukne løsning.

## 2.2. Et samarbejdsnetværk

Oprettelsen af et samarbejdsnetværk blev vurderet som et alternativ til det integrerede netværk, der er beskrevet ovenfor. Dette ville indebære en lettere form for samarbejde. Dette kunne være i form af et forum for mindre kreditvurderingsbureauer, som ville gøre det muligt at oprette en struktur til udveksling og samarbejde på regelmæssig basis mellem mindre kreditvurderingsbureauer.

Analysen havde til formål at vise, i hvilket omfang dette forum kunne være en platform til at fremføre spørgsmål af interesse for mindre kreditvurderingsbureauer samt udveksle oplysninger og bedste praksis, specifikt vedrørende de potentielle vanskeligheder ved gennemførelsen af CRA III-forordningen og vedrørende strategiske spørgsmål af fælles betydning. Der blev også foretaget en vurdering med hensyn til muligheden for, at et sådant forum kunne bidrage til en reduktion af adgangshindringerne og en øget vækst for mindre kreditvurderingsbureauer som beskrevet i afsnit 3 ved at bidrage til vurderingen af virkningerne af CRA III-foranstaltningerne og potentielt afdække yderligere midler/værktøjer til gennemførelsen på dette område. Det blev også overvejet, om et samarbejdsnetværk kunne være nyttigt til at finde andre muligheder for at lette udstederes offentliggørelse af oplysninger over for kreditvurderingsbureauer med henblik på at fremme udstedelsen af uopfordrede kreditvurderinger for udstedende virksomheder, herunder mindre udstedere. Netværkets arbejde kunne også omfatte drøftelser med henblik på at fjerne hindringerne for grænseoverskridende vækst for mindre kreditvurderingsbureauer med hensyn til ikke-EU-lande.

Kommissionen kunne deltage i netværkets arbejde ved f.eks. at fastsætte dagsordenen og lede møderne. På denne måde kunne samarbejdsnetværket også fungere som en reguleringsdialog mellem mindre kreditvurderingsbureauer og Europa-Kommissionen. Denne dialog ville give Kommissionen feedback vedrørende potentielle problemer, som mindre kreditvurderingsbureauer står over for, og bidrage til de yderligere rapporter fra Kommissionen, der skal forelægges som opfølgning af CRA III-forordningen. I henhold til CRA III-forordningen skal Kommissionen navnlig vurdere kravet om at anvende et mindre kreditvurderingsbureau, når der engageres mere end et kreditvurderingsbureau, ud fra princippet om at "følge eller forklare", udvidelsen af rotationsreglen til andre instrumenter og behovet for yderligere initiativer for at fremme konkurrencen på kreditvurderingsmarkedet<sup>11</sup>.

Spørgsmålet om, hvordan omfanget og arten af samarbejdet gradvis kunne uddybes eller udvides, blev også behandlet i forbindelse med et potentielt netværks arbejde. Dette ville gøre det muligt for netværket efter behov at udvikle sig over tid. I denne henseende kunne netværket tilstræbe at påvise de potentielle hindringer for at udvikle et yderligere samarbejde mellem mindre

---

<sup>11</sup> Artikel 39, stk. 4 og 5.

kreditvurderingsbureauer og fremsætte forslag til, hvordan disse hindringer kunne fjernes. Som nævnt ovenfor skal EU's konkurrenceregler imidlertid til enhver tid overholdes fuldt ud.

Det fremgår af feedback i forbindelse med drøftelser med mindre kreditvurderingsbureauer, at de, selv om de ikke syntes at være fuldstændig imod et samarbejdsnetværk, hovedsagelig er interesseret i en løbende reguleringsdialog med Kommissionen for at drøfte en forholdsmæssig regulering, der tager hensyn til de særlige kendetegn ved mindre kreditvurderingsbureauer.

Med hensyn til mødeformatet kunne netværket arbejde i et plenarformat, mens der kunne nedsættes arbejdsgrupper, der kunne fokusere på individuelle emner, og som efterfølgende aflægger beretning for plenarforsamlingen.

Den finansielle støtte, der er behov for til at oprette samarbejdsnetværket, ville være begrænset til tilrettelæggelsen af møder. Kommissionen kunne sikre den organisatoriske og logistiske støtte til forummet.

### **3. Konklusioner og de næste skridt**

Analysen af gennemførligheden af mulighederne for at oprette et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer har påvist adskillige markedshindringer for oprettelsen af et integreret netværk samt en række hindringer, der begrænser et samarbejdsnetværks potentielle rækkevidde. Desuden har høringen af interessenter vist, at der under de nuværende betingelser ikke er støtte og ejerskab blandt repræsentanter for branchen til at oprette nogen form for netværk af mindre kreditvurderingsbureauer. Mindre kreditvurderingsbureauer har snarere udtrykt behov for en struktureret dialog eller et forum med Europa-Kommissionen for at drøfte situationen med hensyn til markedet for kreditvurderingsbureauer og forordningen, navnlig spørgsmål, der berører de mindre kreditvurderingsbureauer. Selv om oprettelsen af et samarbejdsnetværk med begrænset udveksling af oplysninger kunne være mulig, synes den derfor ikke fuldt ud at modsvare de påviste behov blandt de mindre kreditvurderingsbureauer.

Endvidere er der, som det også fremgår af rapporten, allerede blevet indført en række foranstaltninger med ikrafttrædelsen af CRA III-forordningen, som har til formål at styrke konkurrenceevnen og støtte de mindre kreditvurderingsbureauers vækst på kreditvurderingsmarkedet. En række af disse foranstaltninger kræver imidlertid, at de europæiske tilsynsmyndigheder udarbejder og Kommissionen vedtager yderligere delegeret lovgivning og gennemførelseslovgivning. Denne proces er for øjeblikket i gang. Samtidig er med hensyn til de foranstaltninger, der er blevet iværksat på tidspunktet for ikrafttrædelsen af forordningen om kreditvurderingsbureauer den 20. juni 2013, perioden siden da ikke tilstrækkelig lang til, at det er muligt at vurdere virkningen af disse foranstaltninger på konkurrencen.

Der bør foretages en sådan vurdering af virkningerne af disse foranstaltninger, inden iværksættelsen af enhver form for samarbejde mellem mindre kreditvurderingsbureauer kan vurderes korrekt og en løsningsmodel i denne henseende foreslås. Så snart virkningerne af disse foranstaltninger og dermed de mindre kreditvurderingsbureauers uopfyldte behov kan analyseres, vil dette på sin side gøre det muligt at se nærmere på, om et netværk stadig er en holdbar

løsningsmodel, og i et positivt scenario bidrage til at fastlægge dets omfang og type under hensyntagen til konkurrenceretlige aspekter. Samtidig kan iværksættelsen af en reguleringsdialog med branchen bidrage til og fremme denne proces.

På baggrund heraf foreslås i denne rapport en gradvis vurdering af behovet for at oprette et netværk på mellemlang/lang sigt.

### **3.1 Løsningsmodeller på kort sigt**

Kommissionen foreslår som et alternativ til at oprette et netværk, at der iværksættes en reguleringsdialog som den mest forholdsmæssige løsning på kort sigt. Analysen af markedet og interessenterne synspunkter har vist, at der på dette stadium er et påvist behov blandt mindre kreditvurderingsbureauer for, at der iværksættes en sådan form for udveksling om situationen med hensyn til markedet for kreditvurderingsbureauer og navnlig spørgsmål, der berører de mindre markedsaktører. Denne dialog kunne bestå i en periodisk opfølgning af markedsudviklingen i kreditvurderingsbranchen og gøre det muligt at drøfte reguleringsspørgsmål vedrørende forordningen om kreditvurderingsbureauer.

En sådan reguleringsdialog kunne være i form af et eller flere arrangementer pr. år, hvor interessenterne får mulighed for at give udtryk for deres synspunkter med hensyn til situationen på markedet og indgå i drøftelser med Europa-Kommissionen om reguleringsmæssige spørgsmål af særlig interesse for mindre kreditvurderingsbureauer på tilsvarende måde som beskrevet under løsningsmodellen i form af et samarbejdsnetværk.

### **3.2 Løsningsmodeller på mellemlang/lang sigt**

Under hensyntagen til resultaterne af arbejdet i forbindelse med reguleringsdialogen og vurderingen af virkningen af de foranstaltninger, der er vedtaget i henhold til CRA III-forordningen, vil Kommissionens tjenestegrene på et senere tidspunkt vurdere merværdien af et netværk af mindre kreditvurderingsbureauer og, hvis det anses for muligt, fastlægge, hvilke foranstaltninger der skal træffes for at tilvejebringe et regelsæt, således at netværkene kan fungere effektivt.