Meddelelse fra Kommissionen om kreditvurderingsbureauer

(2006/C 59/02)

(EØS-relevant tekst)

1. INDLEDNING

Kreditvurderingsbureauer spiller en afgørende rolle på de globale værdipapir- og bankmarkeder. Det er derfor nødvendigt, at de konsekvent kan afgive vurderinger, som er uafhængige, objektive og af højest mulige kvalitet.

På det uformelle ØKOFIN-Råd (april 2002), der blev afholdt i Oviedo i kølvandet på Enron-skandalen, forpligtede Kommissionen sig til at analysere spørgsmålet om kreditvurderingsbureauer. Derefter vedtog Europa-Parlamentet i februar 2004 en beslutning om kreditvurderingsinstitutter ([1]) på grundlag af en rapport udarbejdet på eget initiativ af Parlamentets Udvalg om Økonomi og Valuta ([2]), hvori Kommissionen blev opfordret til at foretage en vurdering af det eventuelle behov for lovgivning på dette område. Efter Parmalat-skandalen klarlagde i marts 2004 Kommissionen i samarbejde med Europa-Parlamentet og medlemsstaterne de væsentligste reguleringsspørgsmål i forbindelse med kreditvurderingsbureauer. I juli 2004 bad Kommissionen Det Europæiske Værdipapirreguleringsudvalg (Committee of European Securities Regulators — »CESR«) bistå den med tekniske analyser og rådgivning, så den kunne vurdere behovet for at indføre europæisk lovgivning eller andre løsninger. CESR afleverede sine råd til Kommissionen i marts 2005 ([3]). I mellemtiden er der som led i Kommissionens handlingsplan for finansielle tjenesteydelser (FSAP) blevet vedtaget en række afgørende EU-retlige foranstaltninger med væsentlige konsekvenser for kreditvurderingsbureauerne. Desuden har International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) i december 2004 offentliggjort sin grundlæggende adfærdskodeks for kreditvurderingsbureauer (»IOSCO-kodeksen«) ([4]).

Formålet med denne meddelelse er at give Rådet og Europa-Parlamentet feedback om Kommissionens reguleringsmæssige udgangspunkt over for kreditvurderingsbureauerne på baggrund af den seneste udvikling. For at nå hertil har Kommissionen ladet sig råde af CESR. Den har forsøgt at holde sig til principperne om bedre lovgivning, som Kommissionen tidligere har forpligtet sig til som led i bestræbelserne på at øge væksten og beskæftigelsen i EU, og som er en hjørnesten i dens holdning til politikken for finansielle tjenesteydelser, der er beskrevet i dens nyligt udsendte hvidbog ([5]).

([1]) Europa-Parlamentets beslutning om kreditvurderingsinstitutters roller og metoder (2003/2081(INI)), som kan findes på: http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf.

([2]) Rapport fra Udvalget om Økonomi og Valuta (A5-0040/2004), ordfører Giorgos Katiforis.

([3]) CESR's tekniske råd til Europa-Kommissionen om mulige foranstaltninger vedrørende kreditvurderingsbureauer, CESR/05/139b, marts 2005, kan findes på: http://www.cesr-eu.org.

([4]) Grundlæggende adfærdskodeks for kreditvurderingsbureauer, International Organization of Securities Commissions' tekniske udvalg, december 2004, jf. bilag om IOSCO's grundlæggende adfærdskodeks for kreditvurderingsbureauer.

([5]) Hvidbog om politikken for finansielle tjenesteydelser (2005-2010), COM(2005) 629 final.

2. KREDITVURDERINGSBUREAUER

2.1 Kreditvurderingsbureauernes virksomhed

Kreditvurderingsbureauerne offentliggør deres vurdering af en bestemt udsteder eller et finansielt instruments kreditværdighed. Med andre ord vurderer de risikoen for, at en udsteder vil misligholde sine finansielle forpligtelser i almindelighed (udstedervurdering) eller et bestemt gældsinstrument eller værdipapir med fast afkast (instrumentvurdering).

Disse vurderinger — også kaldet »ratings« — er baseret på oplysninger om indtægter og balance (med særligt fokus på gældssiden) for den virksomhed, der bliver vurderet. Der tages også højde for historiske regnskabsresultater. De giver kun et situationsbillede på et givet tidspunkt og skal derfor periodisk bekræftes eller revideres, så der tages højde for den seneste tids udvikling inden for økonomien og på andre områder. Når der foretages kreditvurderinger, bliver udstederne reelt inddelt i kategorier afhængigt af, hvorvidt det betragtes som mere eller mindre sandsynligt, at de vil misligholde deres forpligtelser. Kreditvurderingsbureauer anvender omfattende skalaer for kreditværdighed, hvor den kritiske grænse trækkes mellem såkaldt »investment grade« (lille risiko) og »speculative grade« (stor risiko), der afspejler risici ved et værdipapir (dvs. risikoen for misligholdelse).

For det meste bestilles — og betales — vurderingerne af udstederne selv. I sådanne tilfælde baseres de på både offentligt tilgængelige data og på oplysninger, som ikke er offentligt tilgængelige, men som den vurderede virksomhed selv stiller til rådighed (f.eks. ved interviews med de ledende finansmedarbejdere i virksomheden). Fra tid til anden usender kreditvurderingsbureauerne imidlertid uopfordrede vurderinger (dvs. vurderinger, der ikke er bestilt af en udsteder). Disse vurderinger udarbejdes normalt uden adgang til oplysninger, som offentligheden heller ikke har adgang til.

Selv om udarbejdelsen af vurderinger naturligvis er deres hovedvirksomhed, gør mange kreditvurderingsbureauer også brug af deres ekspertise inden for risikovurdering til at levere andre finansielle tjenesteydelser (f.eks. investeringsrådgivning) til udstedere (enten direkte eller via andre koncernvirksomheder).

2.2 **Konsekvenser for finansmarkederne**

Kreditvurderinger har væsentlig betydning på finansmarkederne. Det er der to grunde til: For det første gælder det, at investorerne let og hurtigt kan forstå dem uanset deres ekspertise og profil, selv om vurderingerne er baseret på komplekse evalueringer. For det andet har kreditvurderingsbureauerne et godt rygte, og markedsdeltagerne finder, at de leverer objektive dataanalyser.

Kreditvurderingsbureauernes betydning i de senere år kan aflæses både af erhvervslivets praksis og lovgivningskravene. På den ene side afhænger de fleste gældsinstrumenters succes af den vurdering, de har fået. En vurdering er blevet en forudsætning for, at en virksomhed kan søge ekstern finansiering på værdipapirmarkederne (især hvis udstederen ikke er etableret på fremmedkapitalmarkedet). En udsteders kreditvurdering er afgørende for, hvilken rente der skal tilbydes for at kunne opnå ekstern finansiering. Desuden bruges kreditvurderinger i stigende grad i kontraktbestemmelser ved lukning af kreditmuligheder, fremskyndelse af gældstilbagebetaling eller ændring af andre gældsbetingelser.

Omvendt insisteres det i flere jurisdiktioner nu på, at visse typer investeringsprodukter kun må udbydes, hvis udstederen kan påvise at være i besiddelse af en bestemt kreditværdighed, som afspejles i en kreditvurdering fra et anerkendt bureau. Kreditvurderingsbureauer er i stigende grad tillige med til at vurdere de tilknyttede risici ved aktiver, som indehaves af finansieringsinstitutter, der er underlagt kapitalkrav.

Kreditvurderingsbureauerne spiller normalt en positiv rolle for både investorer og udstedere. De giver oplysninger, der gør det muligt for investorerne at vurdere risici ved et værdipapir. Og de hjælper udstederne til at mindske udgifterne ved at rejse kapital (i hvert fald de udstedere, som har opnået en positiv vurdering).

2.3 **Problemområder**

I Europa-Parlamentets beslutning sættes der ikke spørgsmålstegn ved den positive rolle, som kreditvurderingsbureauerne kan spille og i al almindelighed også spiller. Imidlertid peges der på en række problemområder, der skal ses nærmere på, så det sikres, at alle kreditvurderingsbureauer varetager deres funktioner ansvarligt til enhver tid ([6]).

Der er mest bekymring for kvaliteten af de kreditvurderinger, som bureauerne udsender. Bureauerne skal basere deres vurderinger på en grundig analyse af de oplysninger, de har til rådighed, og løbende kontrollere deres kilders integritet. Dette betyder, at kreditvurderingerne om nødvendigt skal opdateres jævnligt. Kreditvurderingsbureauerne skal også være mere åbne om, hvordan de når frem til deres vurderinger. Derudover er det vigtigt, at kreditvurderingsbureauerne er uafhængige og fuldstændig objektive i deres fremgangsmåde. Kreditvurderingsbureauernes stilling må ikke kunne undergraves af deres forhold til udstederne. Der er også betænkeligheder ved kreditvurderingsbureauernes adgang til interne oplysninger om udstederne. Det er vigtigt, at kreditvurderingsbureauerne forhindres i at udnytte disse oplysninger til andre formål. Endelig udtrykte Europa-Parlamentet sine betænkeligheder ved koncentrationen inden for kreditvurderingsbranchen og dens mulige konkurrencebegrænsende konsekvenser.

([6]) Jf. fodnote 1.

3. **RELEVANT REGULERING**

Spørgsmålene ved kreditvurderingsbureauer er alvorlige og skal besvares. Både de nye retlige rammer på EU-plan og IOSCO-kodeksen har dette formål for øje. EU's lovgivning vedrører kun kreditvurderingsbureauer, der er aktive i EU. Derimod forventes det, at kodeksen skal anvendes af kreditvurderingsbureauer i samtlige jurisdiktioner, hvor de er aktive. Hvad angår indhold, komplementerer kodeksen EU-lovgivningen. Hvor direktiverne er retligt bindende, fungerer koden, således at kreditvurderingsbureauerne forventes enten at lade samtlige bestemmelser i IOSCO-kodeksen indgå i deres interne adfærdskodeks eller at forklare, hvordan deres kodeks imidlertid afspejler bestemmelserne i IOSCO-kodeksen.

3.1 **EU-lovgivning**

Formålet med FSAP var at skabe åbne, integrerede og effektive finansmarkeder i EU — hvor konkurrencen betyder størst mulig gevinst for investorerne — men uden at investorerne udsættes for en urimelig risiko. Man har derfor søgt at minimere reguleringsbyrden for erhvervslivet og samtidig opretholde en effektiv grad af reguleringsmæssig kontrol og en høj grad af investorbeskyttelse.

Der er tre FSAP-direktiver, som har relevans for kreditvurderingsbureauerne. Det vigtigste er **direktivet om markedsmisbrug**, som — sammen med gennemførselsforordningen og -direktiverne ([7]) — behandler insiderhandel og markedsmanipulation (markedsmisbrug) med det formål at sikre EF-finansmarkedernes integritet og styrke investorernes tillid til disse markeder. Insiderhandel og markedsmisbrug forhindrer fuld markedsgennemsigtighed, som er vigtigt for alle økonomiske deltagere på integrerede finansmarkeder. Hvad angår interessekonflikter, fair præsentation af investeringsanbefalinger og

([7]) Direktiv 2003/6/EF af 28/12/2003 (EUT 2003 L 96, s. 16), Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22/12/2003 (EUT 2003 L 339, s. 70), Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22/12/2003 (EUT 2003 L 339, s. 73), Kommissionens direktiv 2004/72/EF af 29/04/2004 (EUT 2003 L 162, s. 70) og Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22/12/2003 (EUT 2003 L 336, s. 33).

adgang til interne oplysninger, udgør bestemmelserne i direktiverne om markedsmisbrug en omfattende lovramme for kreditvurderingsbureauer, og samtidig anerkendes disses særlige rolle og forskellene på kreditvurdering og investeringsrådgivning.

For at forhindre insiderhandel og markedsmanipulation behandler direktiv 2003/125/EF fair præsentation af investeringsanbefalinger og offentliggørelse af interessekonflikter. I det pågældende direktiv behandles kreditvurderinger ikke som anbefalinger, men betragtes som en udtalelse om en udsteders eller et finansielt instruments kreditværdighed. Imidlertid bestemmes det, at kreditvurderingsbureauer bør overveje at vedtage interne politikker og procedurer med henblik på at sikre, at de kreditvurderinger, som de offentliggør, præsenteres på en fair måde. Desuden fastsættes det, at et kreditvurderingsbureau skal offentliggøre eventuelle væsentlige interesser eller interessekonflikter i forbindelse med de finansielle instrumenter eller udstedere, som deres kreditvurderinger vedrører ([8]). Det fremgår desuden af direktiv 2003/6/EF, at hvis et kreditvurderingsbureau vidste eller burde vide, at en kreditvurdering var forkert eller vildledende, kan forbuddet mod at sprede forkerte eller vildledende oplysninger gælde for kreditvurderinger ([9]). På baggrund af disse bestemmelser står det klart, at kreditvurderingsbureauerne skal indføre interne procedurer og politikker med henblik på at sikre objektive, uafhængige og nøjagtige kreditvurderinger, som styrker investortilliden. Det er afgørende for Kommissionen, at kreditvurderingsbureauerne håndhæver deres procedurer effektivt, så de sikrer, at kreditvurderingerne er af høj kvalitet.

Hvad angår den retlige behandling af kreditvurderingsbureauernes adgang til interne oplysninger, forbyder direktiv 2003/6/EF alle personer med intern viden at bruge denne viden ved at købe eller sælge finansielle instrumenter, som disse oplysninger vedrører. Ved interne oplysninger forstås nøjagtige oplysninger, som endnu ikke er offentliggjort, der vedrører, direkte eller indirekte, en eller flere udstedere af finansielle instrumenter, og som kan forventes at have en væsentlig indvirkning på kursen på disse finansielle instrumenter eller på kursen på beslægtede finansielle derivater, hvis disse oplysninger blev offentliggjort ([10]). Det gælder normalt, at udstedere skal offentliggøre interne oplysninger hurtigst muligt. Der vil derfor kun være få omstændigheder, hvor en udsteder lovligt kan være i besiddelse af interne oplysninger, der ikke endnu er offentliggjort på markedet. Hvis en udsteder beslutter at give et kreditvurderingsbureau adgang til interne oplysninger, har dette kreditvurderingsbureau tavshedspligt, jf. artikel 6, stk. 3, i direktiv 2003/6/EF.

Et kreditvurderingsbureau eller en medarbejder, der har adgang til enhver form for interne oplysninger, har derfor forbud mod at foretage handler på grundlag af disse oplysninger. Det er desuden ikke tilladt at afsløre disse interne oplysninger, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af beskæftigelse, erhverv eller funktioner. Hvad dette punkt angår, hedder det i artikel 6, stk. 3, tredje afsnit, at udstedere eller personer, der handler på deres vegne, skal udarbejde en liste over personer, der arbejder for dem, og som har adgang til interne oplysninger. Med denne bestemmelse kan medlemsstaterne kræve, at kreditvurderingsbureauerne udarbejder lister over personer med intern viden. Disse lister skal opdateres regelmæssigt og videresendes på forlangende til den kompetente myndighed.

Ud over spørgsmålet om adgang til interne oplysninger om udsteder kan en kreditvurdering i sig selv være interne oplysninger, især hvor kreditvurderingsbureauet har haft adgang til oplysninger om udsteder, der ikke er offentliggjort. Dette betyder forbud mod enhver brug af en ikke-offentliggjort vurdering, det være sig ved en handel eller ved videregivelse af disse oplysninger til en tredjemand, medmindre det sker som et normalt led i udøvelsen af beskæftigelse, erhverv eller funktioner. Det vil imidlertid være tilladt for et kreditvurderingsbureau fortroligt at underrette en udsteder om en forestående offentliggørelse af en vurdering med det formål at kontrollere nøjagtigheden af de oplysninger, denne vurdering er baseret på.

Kommissionen mener, at bestemmelserne i direktiverne om markedsmisbrug giver et omfattende regelsæt for kreditvurderingsbureauers virksomhed, for så vidt angår markedsmisbrug. Kreditvurderingsbureauernes særlige rolle på finansmarkederne kræver omhyggelig overholdelse af disse bestemmelser. Derfor vil Kommissionen aktivt overvåge, hvordan disse bestemmelser i direktiverne om markedsmisbrug gennemføres og håndhæves over for kreditvurderingsbureauerne.

Det andet aspekt af EU's lovgivning, der er relevant for kreditvurderingsbureauerne, er **kapitalkravsdirektivet** (»CRD«), hvori der indføres nye kapitalkrav for banker og investeringsselskaber ([11]). CRD er baseret på de nye internationale kapitalkrav, der blev aftalt i Basel-udvalget om tilsyn med banker (»Basel II«) i 2004.

I CRD fastlægges regler om brug af eksterne kreditvurderinger ved bestemmelse af risikovægtning (og deraf følgende kapitalkrav), der anvendes ved en bank eller et investeringsselskabs eksponering. De kompetente myndigheder vil kun kunne acceptere vurderinger fra anerkendte eksterne kreditvurderingsinstitutter (»EK'er«), overvejende kreditvurderingsbureauer. I direktivet skitseres der også en anerkendelsesmekanisme.

([8]) Jf. artikel 1, stk. 8, og betragtning nr. 10 i direktiv 2003/125/EF.

([9]) I artikel 1, stk. 2, litra c), defineres kursmanipulation som *»udbredelse af oplysninger gennem medierne, herunder internettet, eller ved andre metoder, der giver eller kan give urigtige eller vildledende signaler om finansielle instrumenter, herunder spredning af rygter og urigtige eller vildledende nyheder, når den person, der har spredt dem, vidste eller burde have vidst, at oplysningerne var urigtige eller vildledende..(…)«*

([10]) Artikel 1, stk. 1, og artikel 2, stk. 2, i direktiv 2003/6/EF.

([11]) Omarbejdning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut og af Rådets direktiv 93/6/EØF af 15. marts 1993 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag.

I CRD fastlægges en række krav, som EK'er skal opfylde, før den kompetente myndighed kan anerkende dem. For eksempel skal deres ratings udarbejdes objektivt og uafhængigt, og den skal justeres regelmæssigt. Derudover bør vurderingsprocedurerne være tilstrækkelig gennemsigtige. De kompetente myndigheder bør desuden vurdere, hvorvidt de enkelte ratings på markedet bliver betragtet som troværdige og pålidelige blandt brugerne af sådanne kreditvurderinger, og hvorvidt de er tilgængelige på lige vilkår for alle interesserede.

Med udgangspunkt i CRD arbejder Det Europæiske Banktilsynsudvalg (»CEBS« — »Committee of European Banking Supervisors«) på at fremme harmoniseringen af anerkendelsesprocessen for EK'er inden for EU ved at skabe en fælles definition af de nødvendige kriterier for anerkendelse i CRD ([12]).

Det står klart, at CRD ikke fastlægger nogen regulering af, hvordan kreditvurderingsbureauerne driver virksomhed, men i stedet fokuserer på vægtning af kapitalkrav. Derfor indeholder anerkendelsesprocessen for EK'er ingen bredere forretningskodeks for kreditvurderingsbureauer i almindelighed. Desuden kan kreditvurderingsbureauer vælge ikke at blive EK'er efter CRD, som derfor ikke nødvendigvis dækker alle kreditvurderingsbureauer. Formålet og konsekvenserne ved anerkendelsessystemet for EK'er skiller sig imidlertid ikke ud fra formålene med andre former for lovgivning og tilsynsstandarder, der gælder for kreditvurderingsbureauer, da CRD bekræfter kreditvurderingsbureauernes nyttige funktion. Med dette formål for øje agter Kommissionen at følge nøje med i udviklingen, hvad angår anerkendelse af EK'er, og vurdere, om kreditvurderingsbureauerne udfører deres vigtige funktion passende i henhold til CRD. De kompetente myndigheder bør derfor sikre, at konsekvenserne ved anerkendelsen meddeles til samtlige deltagere, så de bedre kan bedømme, hvorvidt anerkendelseskriterierne for EK'er kan anvendes fremover ved regulering af kreditvurderingsbureauer, såfremt dette skulle vise sig at være nødvendigt.

Den sidste relevante lovgivning findes i **direktivet om markeder for finansielle instrumenter** (også kaldet »MiFID«) ([13]). MiFID og dets fremtidige gennemførelsesbestemmelser vedrører ikke kreditvurderingsbureauernes vurderingsproces, hvor denne proces ikke medfører, at virksomheden sælger investeringsrådgivning og -aktiviteter som defineret i MiFID. Med andre ord vil udsendelsen af en kreditvurdering normalt ikke betyde, at kreditvurderingsbureauet også giver »investeringsrådgivning« som forstået i bilag I til MiFID. Men kreditvurderingsbureauerne bør være klar over de nøjagtige begrænsninger på denne virksomhed, hvis de fortsat vil kunne drive virksomhed uden at være underlagt MiFID-regulering. Imidlertid kan kreditvurderingsbureauer, der også sælger investeringstjenesteydelser og –aktiviteter, også have brug for godkendelse. I sådanne tilfælde gælder bestemmelserne i MiFID vedrørende forretningskodeks og organisationskrav for virksomheden og dens investeringstjenester og –aktiviteter. Hvis et kreditvurderingsbureau for eksempel sælger investeringstjenester (som investeringsrådgivning) til klienter, der er omfattet af MiFID, gælder bestemmelserne om interessekonflikter for at beskytte retsstillingen for modtagerne af disse tjenesteydelser. Bestemmelserne om interessekonflikter kan nødvendiggøre en passende grad af adskillelse mellem investeringstjenesteydelser og kreditvurderingsprocessen, så de beslægtede tjenester ikke får indflydelse på kreditvurderingernes kvalitet og objektivitet ([14]).

Medlemsstaterne er nu ved at sætte denne omfattende retlige ramme i værk. Samtlige direktiver skal gennemføres korrekt. Kommissionen overvåger derfor aktivt gennemførelsen af disse direktiver i national lovgivning. Den kan i givet fald indlede overtrædelsesprocedurer, hvis direktiverne ikke gennemføres eller gennemføres forkert.

Et andet område for EF-retten, der er potentielt vigtigt for kreditvurderingsbureauer, er **konkurrenceret**. Kommissionen deler ikke Europa-Parlamentets bekymringer om koncentrationen inden for vurderingsbranchen. Der er ikke tegn på konkurrencebegrænsende praksis i denne branche, men eventuelle beviser herfor vil blive undersøgt til bunds. For indeværende ser Kommissionen derfor ikke behov for initiativer på dette område. Desuden kan man forestille sig, at overdreven markedsfragmentering i denne branche vil have negative konsekvenser (dvs. at kreditvurderingsbureauerne kan blive udsat for upassende pres for at udstede positive vurderinger med henblik på at tiltrække kunder).

3.2 **IOSCO-kodeksen**

I september 2003 offentliggjorde IOSCO sine principper om kreditvurderingsinstitutters virksomhed (»IOSCO-principperne«) ([15]), hvori der blev fastsat målsætninger på højt niveau for kreditvurderingsbureauer, værdipapirreguleringsmyndigheder, udstedere og andre markedsdeltagere med det formål at øge investorbeskyttelsen, fairness på markedet, effektiviteten og gennemsigtigheden og samtidig fjerne den systemiske risiko. Som svar på de indkomne reaktioner på disse principper udviklede IOSCO en grundlæggende adfærdskodeks for kreditvurderingsbureauer (se bilag).

Da markedet for kreditvurderingsbureauer er globalt, er det hensigten, at IOSCO-kodeksen skal anvendes af samtlige bureauer uanset størrelse, forretningsmodel og jurisdiktion. Kommissionen har bemærket, at IOSCO's kodeks ikke er blevet indført i medlemsstaternes nationale lovgivning. Kreditvurderingsbureauerne forventes imidlertid at følge bestemmelserne i IOSCO-kodeksen fuldt ud — medmindre disse bestemmelser er

([12]) CEBS' høringsdokument om anerkendelse af eksterne kreditvurderingsinstitutter af 29. juni 2005 kan findes på http://www.c-ebs.org/pdfs/CP07.pdf

([13]) Direktiv 2004/39/EF af 21/4/04 (EUT L 2004 145, s. 1).

([14]) Jf. MiFID's artikel 13, stk. 3, artikel 13, stk. 10, og artikel 18.

([15]) Dokumentet »IOSCO's Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies« kan findes på: www.iosco.org/IOSCOPD151

i uoverensstemmelse med EU's direktiver. Dette betyder, at kreditvurderingsbureauerne skal indføre IOSCO's standarder i deres procedurer. Den seneste udvikling på markedet afspejler, at adskillige kreditvurderingsbureauer har etableret deres egne adfærdskodeks i henhold til IOSCO's kodeks, hvilket viser, at sidstnævnte udgør et nyttigt sæt standarder for selvregulering i kreditvurderingsbranchen.

Det er meget vigtigt, at kreditvurderingsbureauerne ikke kun indfører IOSCO's kodeks i deres egne adfærdskodeks, men fuldt ud overholder IOSCO-kodeksen ved at håndhæve deres egen adfærdskodeks i den daglige virksomhed. Kreditvurderingsbureauerne bør i de kommende år jævnligt oplyse alle interesserede parter om, at de overholder deres adfærdskodeks. Med dette formål for øje anbefaler Kommissionen, at IOSCO-kodeksens virkninger bliver analyseret med jævne mellemrum.

4. **KONKLUSION**

Efter Europa-Parlamentets forespørgsel har Kommissionen nøje overvejet, om der kunne være behov for nye lovgivningsforslag med henblik på at regulere kreditvurderingsbureauernes virksomhed.

Den kan konkludere, at der ikke for indeværende er behov for nye lovgivningsinitiativer. Et af de centrale principper bag »bedre lovgivning« er, at der kun bør anvendes lovgivningsmæssige løsninger, når disse er strengt nødvendige af hensyn til almenvellet. Kommissionen mener ikke, at der i øjeblikket bevisligt er behov for ny lovgivning på dette område.

Der findes allerede tre nye direktiver om finansielle tjenesteydelser, som omfatter kreditvurderingsbureauer. Kommissionen er overbevist om, at disse direktiver — sammen med selvregulering blandt kreditvurderingsbureauerne på grundlag af den nyligt vedtagne IOSCO-kodeks — vil give et passende svar på alle de væsentligste betænkeligheder, som Europa-Parlamentet gjorde opmærksom på.

I sin rådgivning til Kommissionen gjorde CESR ligeledes opmærksom på, at den rette balance mellem lovgivning og selvregulering er blevet fundet, og at der ikke for indeværende er behov for yderligere lovgivningsinitiativer.

Kommissionen fortsætter imidlertid med at overvåge udviklingen på dette område meget nøje. Det står klart, at den nye ordning kun vil give de ønskede resultater, hvis kreditvurderingsbureauerne tager selvreguleringen tilstrækkeligt alvorligt. De skal gennemføre bestemmelserne i IOSCO's kodeks konsekvent, og de skal være fuldstændig åbne om den måde, de gør det på.

Det er opmuntrende, at mange kreditvurderingsbureauer har fastlagt deres egne adfærdskodekser på grundlag af IOSCO's kodeks. Men det er ikke i sig selv nok; disse kodekser skal også håndhæves i praksis, i det daglige arbejde. Kommissionen agter at bede CESR overvåge, om IOSCO's kodeks bliver overholdt, og at aflægge rapport om dette årligt. Den vil også overveje, hvordan man bedst aflæser reaktionen blandt markedsdeltagerne, specielt de, som køber komplekse finansielle instrumenter. Det kan i denne forbindelse komme på tale at oprette en uformel ekspertgruppe. Kreditvurderingsbranchen bør gøre sig det klart, at Kommissionen kan blive nødt til at gennemføre lovgivning, hvis det bliver tydeligt, at der ikke i tilstrækkelig grad bliver levet op til EU-reglerne eller adfærdskodeksen, og at dette skader EU's kapitalmarkeder.

Kommissionen vil også overveje at fremsætte lovforslag, hvis der opstår nye omstændigheder — herunder alvorlige problemer med markedssvigt.

Endelig agter Kommissionen at overvåge udviklingen inden for kreditvurderingsbranchen globalt. Hvis der sker væsentlige ændringer i reguleringen af kreditvurderingsbureauer i andre verdensdele, kan det blive nødvendigt for Kommissionen at tage sin metode op til revision.