Ανακοίνωση της Επιτροπής για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας

(2006/C 59/02)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας διαδραματίζουν ζωτικό ρόλο στις παγκόσμιες τραπεζικές αγορές και τις αγορές κινητών αξιών. Είναι, συνεπώς, ιδιαίτερα σημαντικό να παρέχουν ανεξάρτητες, αντικειμενικές και καλύτερης δυνατής ποιότητας αξιολογήσεις.

Η Επιτροπή δεσμεύτηκε να αναλύσει το θέμα των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας μετά την υπόθεση Enron κατά τη διάρκεια του άτυπου συμβουλίου ECOFIN του Oviedo (Απρίλιος 2002). Στη συνέχεια, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε, το Φεβρουάριο του 2004, ψήφισμα για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας ([1]), κατόπιν της έκθεσης πρωτοβουλίας της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του ΕΚ ([2]), με την οποία καλούσε την Επιτροπή να αξιολογήσει τις (ενδεχόμενες) ανάγκες νομοθετικής παρέμβασης στον τομέα. Το Μάρτιο του 2004, Μετά το σκάνδαλο Parmalat, η Επιτροπή εντόπισε, σε συνεργασία με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τα κράτη μέλη, τα κυριότερα κανονιστικά προβλήματα σε σχέση με τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Τον Ιούλιο του 2004, η Επιτροπή ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (CESR) να της παράσχει τεχνική συνδρομή και συμβουλές προκειμένου να αξιολογήσει την αναγκαιότητα προσφυγής σε ευρωπαϊκή νομοθετική πρωτοβουλία ή άλλες λύσεις. Η CESR υπέβαλε τη γνωμοδότησή της στην Επιτροπή το Μάρτιο του 2005 ([3]). Στο μεταξύ, εγκρίθηκαν ορισμένα βασικά νομοθετικά μέτρα που είχαν μείζονες επιπτώσεις για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης της Επιτροπής για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (FSAP). Επιπλέον, η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (IOSCO) δημοσίευσε, το Δεκέμβριο του 2004, τα βασικά στοιχεία του κώδικα καλής συμπεριφοράς των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας (κώδικας της IOSCO) ([4]).

Σκοπός της παρούσας ανακοίνωσης είναι να υποβληθεί έκθεση στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προκειμένου να ενημερωθούν για την κανονιστική προσέγγιση που σκοπεύει να υιοθετήσει η Επιτροπή στον τομέα των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, υπό το φως των τελευταίων αυτών εξελίξεων. Κατά την εκπόνηση της σχετικής προσέγγισης, η Επιτροπή βασίστηκε στην γνωμοδότηση που υπέβαλε η CESR και προσπάθησε επίσης να τηρήσει τις αρχές της «βέλτιστης νομοθεσίας» που δεσμεύτηκε να τηρήσει στο πλαίσιο των προσπαθειών της για την ανάκαμψη της δυναμικής ανάπτυξης και της απασχόλησης στην Ένωση και που αποτελούν μία ουσιώδη διάσταση της πολιτικής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως εκτέθηκαν πρόσφατα σε Λευκό Βιβλίο ([5]).

2. ΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

2.1 Λειτουργία των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας

Οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας εκφράζουν γνώμες σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα ενός εκδότη ή ενός ιδιαίτερου χρηματοπιστωτικού μέσου. Με άλλα λόγια, αξιολογούν την πιθανότητα αφερεγγυότητας ενός εκδότη, είτε την αδυναμία του να τηρήσει τις χρηματοπιστωτικές του υποχρεώσεις γενικά (αξιολογήσεις εκδοτών), είτε τις υποχρεώσεις του που αφορούν μία συγκεκριμένη πίστωση ή ένα τίτλο σταθερής απόδοσης (αξιολόγηση μέσων).

Οι γνώμες αυτές — ή αξιολογήσεις — βασίζονται σε πληροφορίες που αφορούν τις ροές εσόδων και τη διάρθρωση του ισολογισμού (ιδιαίτερα τα χρέη) της αξιολογούμενης οντότητας. Λαμβάνονται επίσης υπόψη οι οικονομικές επιδόσεις του παρελθόντος. Δεδομένου ότι οι πληροφορίες αυτές δίνουν μόνο εικόνα της κατάστασης μία συγκεκριμένη στιγμή, πρέπει να επιβεβαιωθούν ή να αναθεωρηθούν περιοδικά για να ληφθούν υπόψη νέες εξελίξεις, οικονομικές ή άλλες. Οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις κατατάσσουν τους εκδότες σε κατηγορίες που αντιστοιχούν σε βαθμίδες μεγαλύτερου ή μικρότερου κινδύνου φερεγγυότητας. Για το σκοπό αυτό, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας χρησιμοποιούν κλίμακες πιστοληπτικής ικανότητας εκτεταμένου φάσματος — με ουσιώδη διαχωριστική γραμμή αυτή που χωρίζει την λεγόμενη κατηγορία «επένδυσης» (χαμηλός κίνδυνος) από την κατηγορία «κερδοσκοπία» (υψηλός κίνδυνος) — ώστε να αντικατοπτρίζουν τους κινδύνους που συνδέονται με τον τίτλο (δηλαδή την πιθανότητα φερεγγυότητας).

Συνήθως οι αξιολογήσεις ζητούνται — και πληρώνονται — από τους ίδιους τους εκδότες. Στην περίπτωση αυτή, βασίζονται τόσο σε στοιχεία που διατίθενται δημόσια όσο και σε πληροφορίες που δεν διατίθενται στο κοινό και που γνωστοποιούνται εθελοντικά από την αξιολογούμενη οντότητα (για παράδειγμα μέσω συνεντεύξεων με χρηματοπιστωτικούς υπεύθυνους της αξιολογούμενης οντότητας). Ωστόσο, ορισμένες φορές οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας δημοσιεύουν αξιολογήσεις με δική τους πρωτοβουλία (δηλαδή που δεν τις ζητά κάποιος εκδότης), οι οποίες συνήθως εκπονούνται χωρίς πρόσβαση σε μη δημόσιες πληροφορίες.

Μολονότι οι αξιολογήσεις είναι προφανώς η κυριότερη δραστηριότητά τους, πολυάριθμοι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας αξιοποιούν την πείρα τους σε ότι αφορά την αξιολόγηση των κινδύνων ώστε να προτείνουν και άλλες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (όπως επενδυτικές συμβουλές) στους εκδότες (απευθείας ή μέσω συνδεδεμένων οντοτήτων).

([1]) Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τον ρόλο και τις μεθόδους των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας [2003/2081(INI)], που διατίθεται στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση: http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf.

([2]) Έκθεση της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων (A5-0040/2004); εισηγητής: Κ. Γιώργος Κατηφόρης.

([3]) Τεχνική γνωμοδότηση της CESR στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για ενδεχόμενα μέτρα σχετικά με τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, CESR/05/139β, Μάρτιος 2005. Βλέπε ιστότοπο: http://www.cesr-eu.org.

([4]) Βασικά στοιχεία του κώδικα καλής συμπεριφοράς των Οργανισμών Διαβάθμισης της Πιστοληπτικής Ικανότητας, Τεχνική Επιτροπής της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων, Δεκέμβριος 2004, βλέπε παράρτημα για τα βασικά στοιχεία του κώδικα καλής συμπεριφοράς των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας.

([5]) Λευκό Βιβλίο για την πολιτική των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (2005-2010), COM(2005) 629 final.

2.2 **Επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές**

Οι αξιολογήσεις επηρεάζουν ουσιωδώς τις χρηματοπιστωτικές αγορές, κάτι που εξηγείται από δύο βασικούς λόγους. Πρώτον, αποτελούν τη σύνθεση πολύπλοκων αξιολογήσεων με τρόπο που μπορεί εύκολα και άμεσα να αφομοιωθεί από τους επενδυτές, ανεξάρτητα από το βαθμό εμπειρογνωμοσύνης τους ή το προφίλ τους. Δεύτερον, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας έχουν καλή φήμη και θεωρούνται από τους παράγοντες της αγοράς ότι παρέχουν αντικειμενικές αναλύσεις.

Η σημασία που έχουν αποκτήσει οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας κατά τα τελευταία έτη παρατηρείται τόσο στο επίπεδο των επιχειρηματικών πρακτικών όσο και στο επίπεδο των κανονιστικών απαιτήσεων. Αφενός, η εμπορική επιτυχία των περισσότερων εκδόσεων χρεωστικών τίτλων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αξιολόγηση που έχουν λάβει. Η αξιολόγηση έχει καταστεί απαραίτητη προϋπόθεση για την αναζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης στις αγορές κινητών αξιών (ειδικότερα όταν ένας εκδότης δεν έχει ακόμη καθιερωμένη φήμη στις ομολογιακές αγορές). Ο βαθμός πιστοληπτικής ικανότητας που λαμβάνει ένας εκδότης καθορίζει τα επιτόκια που θα πρέπει να προτείνει ώστε να επιτύχει εξωτερική χρηματοδότηση. Επιπλέον, οι αξιολογήσεις χρησιμοποιούνται ολοένα και περισσότερο στις συμβατικές διατάξεις σχετικά με τη διακοπή των πιστωτικών ευκολιών, την επιτάχυνση των αποπληρωμών ή την τροποποίηση άλλων πιστωτικών όρων.

Αφετέρου, πολλές εθνικές νομοθεσίες καθορίζουν σήμερα ότι ορισμένα επενδυτικά προϊόντα δεν μπορούν να τοποθετηθούν στην αγορά παρά αν ο εκδότης τους μπορεί να αποδείξει ότι χαίρει κάποιου επιπέδου πιστοληπτικής ικανότητας όπως αποδεικνύεται από αξιολόγηση αναγνωρισμένου οργανισμού διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας παρεμβαίνουν επίσης ολοένα και περισσότερο στην αξιολόγηση των κινδύνων που συνδέονται με στοιχεία ενεργητικού τα οποία κατέχουν πιστωτικά ιδρύματα τα οποία υπόκεινται σε απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων.

Ο ρόλος που διαδραματίζουν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας στις αγορές είναι συνήθως ιδιαίτερα θετικός, τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους εκδότες. Παρέχουν στους επενδυτές πληροφόρηση που τους βοηθά να αξιολογήσουν τους κινδύνους που παρουσιάζει ένας συγκεκριμένος τίτλος. Συμβάλλουν επίσης στη μείωση του κόστους των εκδοτών για την αναζήτηση κεφαλαίων (τουλάχιστον για όσους από αυτούς αξιολογούνται θετικά).

2.3 **Προβλήματα**

Το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, χωρίς να αμφισβητεί το θετικό ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν και διαδραματίζουν όντως οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, τονίζει, ωστόσο, ορισμένα θέματα που δημιουργούν προβλήματα και πρέπει να προσεχθούν ιδιαίτερα αν θέλουμε όλοι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας να ασκούν ανά πάσα στιγμή τις δραστηριότητές τους κατά τρόπο υπεύθυνο ([6]).

Τα θέματα αυτά αφορούν κατ' αρχάς την ποιότητα των αξιολογήσεων που εκδίδονται από τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Οι οργανισμοί αυτοί πρέπει να βασίζουν τις αξιολογήσεις τους σε προσεκτική ανάλυση των διαθέσιμων πληροφοριών και διαρκή έλεγχο της ακεραιότητας των πληροφοριακών τους πηγών. Αυτό σημαίνει ότι οι αξιολογήσεις πρέπει να αναθεωρούνται τακτικά, όποτε χρειάζεται. Οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει επίσης να ανακοινώνουν πιο ανοικτά τις μεθόδους που χρησιμοποιούν για να καταλήξουν στις αξιολογήσεις τους. Εξάλλου, έχει ιδιαίτερη σημασία οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας να είναι ανεξάρτητοι και τελείως αντικειμενικοί ως προς την προσέγγισή τους. Η θέση των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να τίθεται υπό αμφισβήτηση από τις σχέσεις που διατηρούν με τους εκδότες. Το θέμα της πρόσβασης των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας σε εμπιστευτικές πληροφορίες που κατέχουν οι εκδότες δημιουργεί επίσης πρόβλημα: πρέπει να αποφεύγεται να χρησιμοποιούν οι εν λόγω οργανισμοί αυτές τις πληροφορίες στο πλαίσιο άλλων δραστηριοτήτων. Τέλος, το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου εκφράζει την ανησυχία του ως προς τον ισχυρό βαθμό συγκέντρωσης των δραστηριοτήτων αξιολόγησης και τα πιθανά αντιανταγωνιστικά του αποτελέσματα.

3. **ΙΣΧΥΟΥΣΑ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ**

Τα προβλήματα σχετικά με τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας είναι σοβαρά και πρέπει να αντιμετωπισθούν. Τόσο το νέο νομοθετικό πλαίσιο στο επίπεδο της ΕΕ όσο και ο κώδικας της IOSCO κινούνται προς την κατεύθυνση αυτή. Η νομοθεσία της ΕΕ ισχύει μόνο για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας που δραστηριοποιούνται στην ΕΕ ενώ ο κώδικας προβλέπεται να ισχύσει για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιούνται. Σε ότι αφορά το περιεχόμενο, ο κώδικας συμπληρώνει την κοινοτικό νομοθεσία. Ενώ οι οδηγίες είναι νομικά υποχρεωτικές, ο κώδικας λειτουργεί βάσει της φόρμουλας «συμμορφώνομαι ή εξηγώ» (comply or explain) — γεγονός που σημαίνει ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας αναμένεται να ενσωματώσουν όλες τις διατάξεις του κώδικα της IOSCO στον εσωτερικό τους κώδικα συμπεριφοράς. Κάθε φορά που επιλέγουν να μην το πράξουν, πρέπει να αποδεικνύουν πώς ο δικός τους κώδικας μπορεί να οδηγήσει στα ίδια αποτελέσματα με τις διατάξεις του κώδικα της IOSCO.

3.1 **Κοινοτική νομοθεσία**

Σκοπός του FSAP ήταν να δημιουργηθούν στην ΕΕ χρηματοπιστωτικές αγορές ανοικτές, ολοκληρωμένες και αποτελεσματικές, στις οποίες η πίεση του ανταγωνισμού θα μεγιστοποιεί την απόδοση των επενδύσεων χωρίς να συνεπάγεται υπερβολικούς κινδύνους για τους επενδυτές. Συνεπώς, αποσκοπούσε στην κατά το δυνατόν μείωση της κανονιστικής επιβάρυνσης για τις επιχειρήσεις της αγοράς με την παράλληλη διατήρηση αποτελεσματικού κανονιστικού ελέγχου και υψηλού βαθμού προστασίας των επενδυτών.

Τρεις οδηγίες που απορρέουν από το FSAP επηρεάζουν τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η σημαντικότερη είναι η οδηγία σχετικά με τη χειραγώγηση της αγοράς που — με τον κανονισμό και τις οδηγίες εφαρμογής της ([7])— καλύπτει τα θέματα αθέμιτης χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών και χειραγώγηση της αγοράς (κατάχρηση της αγοράς) προκειμένου να διασφαλίσει την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της Κοινότητας και να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις αγορές αυτές. Η αθέμιτη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών και η χειραγώγηση της αγοράς εμποδίζουν την πλήρη διαφάνεια των αγορών, που είναι ωστόσο ουσιώδης για τις ανταλλαγές μεταξύ όλων των οικονομικών φορέων στις ολοκληρωμένες χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε τομείς όπως οι συγκρούσεις συμφερόντων, η δίκαιη παρουσίαση των συστάσεων επένδυσης και η πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, οι διατάξεις των οδηγιών «χειραγώγηση των αγορών» θεσπίζουν ένα ισχυρό νομικό πλαίσιο για την άσκηση

([6]) Βλέπε υποσημείωση 1.

([7]) Οδηγία 2003/6/ΕΚ της 28.1.2003 (ΕΕ 2003 L 96/16)· οδηγία 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής της 22.12.2003 (ΕΕ 2003 L 339/70)· οδηγία 2003/125/ΕΚ της Επιτροπής της 22.12.2003 (ΕΕ 2003 L 339/73)· οδηγία 2004/72/ΕΚ της Επιτροπής της 29.4.2004 (ΕΕ 2003 L 162/70) και κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2273/2003 της Επιτροπής της 22.12.2003 (ΕΕ 2003 L 336/33).

της δραστηριότητας των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, αναγνωρίζοντας ταυτόχρονα την ιδιαιτερότητα του ρόλου τους και τις διαφορές μεταξύ πιστοληπτικών αξιολογήσεων και επενδυτικών συστάσεων.

Προκειμένου να εμποδιστούν οι πράξεις αθέμιτης χρήσης εμπιστευτικών πληροφοριών και η χειραγώγηση της αγοράς, η οδηγία 2003/125/ΕΚ αναφέρεται στη διαυγή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και την κοινοποίηση της σύγκρουσης συμφερόντων. Οι αξιολογήσεις των οργανισμών διαβάθμισης πιστοληπτικής ικανότητας θεωρούνται ως γνώμες για την πιστοληπτική ποιότητα ενός εκδότη ή ενός ιδιαίτερου χρηματοπιστωτικού μέσου και δεν αποτελούν συνεπώς συστάσεις με την έννοια της εν λόγω οδηγίας. Η οδηγία προβλέπει ωστόσο ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο να εγκρίνουν εσωτερικές πολιτικές και διαδικασίες με στόχο να διασφαλισθεί ότι οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις που δημοσιεύουν παρουσιάζονται κατά τρόπο διαυγή. Επιπλέον, καθορίζει ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει επίσης να γνωστοποιήσουν κατάλληλα κάθε σημαντικό συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων σχετικά με το χρηματοπιστωτικό μέσο ή τον εκδότη που αφορά η βαθμολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας ([8]). Εξάλλου, συνάγεται από το κείμενο της οδηγίας 2003/6/ΕΚ ότι στην περίπτωση όπου ένας οργανισμός διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας γνώριζε, ή όφειλε να γνωρίζει ότι η αξιολόγηση ήταν ψευδής ή παραπλανητική, μπορεί να ισχύσει για τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας ή απαγόρευση διάδοσης ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών, που εξομοιώνονται με χειραγώγηση της αγοράς ([9]). Βάσει των διατάξεων αυτών, είναι σαφές ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να θεσπίσουν εσωτερικές πολιτικές και διαδικασίες που να διασφαλίζουν την αντικειμενικότητα, την ανεξαρτησία και την αξιοπιστία των πιστοληπτικών αξιολογήσεων, γεγονός που θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Για την Επιτροπή, έχει ιδιαίτερη σημασία οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας να θεσπίσουν πράγματι τέτοιες διαδικασίες που να διασφαλίζουν την ποιότητα των πιστοληπτικών αξιολογήσεων.

Σε ότι αφορά τη νομική αντιμετώπιση της πρόσβασης του οργανισμού διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας σε εμπιστευτικές πληροφορίες, η οδηγία 2003/6/ΕΚ απαγορεύει σε οποιοδήποτε πρόσωπο διαθέτει εμπιστευτικές πληροφορίες να χρησιμοποιήσει τις πληροφορίες αυτές για την αγορά ή την πώληση των χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορούν οι εν λόγω πληροφορίες. Ως εμπιστευτική πληροφορία νοείται η συγκεκριμένη πληροφορία η οποία δεν έχει δημοσιοποιηθεί και αφορά, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοπιστωτικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και η οποία αν δημοσιοποιείτο θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοπιστωτικών μέσων ή την τιμή των συνδεόμενων με αυτά παράγωγων μέσων ([10]). Ένας εκδότης πρέπει, κατ' αρχάς, να κοινοποιεί τις εμπιστευτικές πληροφορίες το συντομότερο δυνατό. Έτσι, σπάνιες είναι οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ένας εκδότης μπορεί νόμιμα να κατέχει εμπιστευτική πληροφορία που δεν έχει ακόμη ανακοινωθεί στην αγορά. Αν ένας εκδότης αποφασίσει να επιτρέψει σε οργανισμό διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας να έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες, ο οργανισμός δεσμεύεται από υποχρέωση εμπιστευτικότητας, όπως προβλέπει το άρθρο 6 παράγραφος 3 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ.

([8]) Βλέπε άρθρο 1, παράγραφος 8 και δεύτερο σημείο της αιτιολογικής σκέψης της οδηγίας 2003/125/ΕΚ.

([9]) Το άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο γ) ορίζει ότι «"χειραγώγηση της αγοράς" νοούνται: η διάδοση μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, περιλαμβανομένου του Διαδικτύου, ή με οιοδήποτε άλλο μέσο, πληροφοριών οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανόν να δώσουν ψευδείς παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με τα χρηματοπιστωτικά μέσα, περιλαμβανομένης της διάδοσης φημών ή παραπλανητικών ειδήσεων, εάν ο διαδίδων τις πληροφορίες γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές. (…)»

([10]) Άρθρο 1 παράγραφος 1 και άρθρο 2 παράγραφος 1 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ.

Υπό τις προϋποθέσεις αυτές, απαγορεύεται σε οργανισμό διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας ή σε υπάλληλο που έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες οποιασδήποτε μορφής να τις χρησιμοποιήσει στο πλαίσιο πράξεων. Επιπλέον, απαγορεύεται επίσης η κοινοποίηση εμπιστευτικής πληροφορίας σε οποιοδήποτε τρίτο, εκτός από το πλαίσιο της συνήθους άσκησης της δραστηριότητας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του. Για το σκοπό αυτό, το άρθρο 6, παράγραφος 3 υποπαράγραφος 3 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ απαιτεί από τους εκδότες και από τα πρόσωπα που ενεργούν εξ ονόματός τους ή για λογαριασμό τους, να καταρτίσουν κατάλογο των προσώπων που εργάζονται γι' αυτούς και τα οποία έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες. Η διάταξη αυτή επιτρέπει στα κράτη μέλη να επιβάλλουν στους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας την υποχρέωση κατάρτισης καταλόγων των προσώπων που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες. Οι κατάλογοι αυτοί πρέπει να ενημερώνονται τακτικά και να κοινοποιούνται στην αρμόδια αρχή κάθε φορά που τους ζητείται.

Πέρα από το θέμα της πρόσβασης σε εμπιστευτικές πληροφορίες του εκδότη, είναι πιθανό να δημιουργεί ο ίδιος ο οργανισμός διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας εμπιστευτικές πληροφορίες, ιδιαίτερα όταν έχει πρόσβαση σε μη δημοσιοποιημένες πληροφορίες του εκδότη. Αυτό σημαίνει ότι του απαγορεύεται να χρησιμοποιήσει την αξιολόγηση που δεν έχει ακόμη δημοσιευτεί για πράξεις ή να κοινοποιήσει την πληροφορία αυτή σε οποιοδήποτε τρίτο, εκτός από το πλαίσιο της συνήθους άσκησης των δραστηριοτήτων, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων του. Ωστόσο, επιτρέπεται σε οργανισμό διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας να κοινοποιήσει εμπιστευτικά σε εκδότη αξιολόγηση της οποίας επίκειται η δημοσίευση, ώστε ο εκδότης να ελέγξει την ακρίβεια των στοιχείων στα οποία βασίζεται.

Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι οι διατάξεις των οδηγιών «Χειραγώγηση της αγοράς» παρέχουν, για τη δραστηριότητα των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, ένα πληρέστατο σύνολο κανόνων με σκοπό την αποφυγή χειραγώγησης της αγοράς. Ο ιδιαίτερος ρόλος των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές απαιτεί την προσεκτική εφαρμογή αυτών των διατάξεων. Συνεπώς, η Επιτροπή θα παρακολουθήσει ενεργά την εφαρμογή των διατάξεων των οδηγιών «Χειραγώγηση της αγοράς» σε ότι αφορά τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας.

Το δεύτερο στοιχείο της κοινοτικής νομοθεσίας που επηρεάζει τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας είναι η οδηγία για «την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων» που εισαγάγει ένα εκσυγχρονισμένο εποπτικό πλαίσιο σχετικά με την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτικών επιχειρήσεων ([11]). Η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων βασίζεται στους νέους διεθνείς κανόνες για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων που εγκρίθηκαν το 2004 από την Επιτροπή της Βασιλείας για τον τραπεζικό έλεγχο (Βασιλεία ΙΙ).

Η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων προβλέπει την χρήση εξωτερικών πιστοληπτικών αξιολογήσεων προκειμένου να καθορισθεί η στάθμιση των κινδύνων (και άρα οι απαιτήσεις σε ίδια κεφάλαια) που ισχύουν για τις θέσεις των τραπεζών και των επιχειρήσεων επενδύσεων. Μόνο η χρήση αξιολογήσεων από εξωτερικούς οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης (ΕΟΠΑ) κυρίως οργανισμού διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, θα γίνεται δεκτή από τις αρμόδιες αρχές. Η οδηγία περιγράφει επίσης τις λεπτομέρειες ενός μηχανισμού αναγνώρισης.

([11]) Οδηγία που τροποποιεί την οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Μαρτίου 2000, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και την οδηγία 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 15ης Μαρτίου 1993 για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων απαριθμεί ορισμένες απαιτήσεις τις οποίες πρέπει να πληρούν οι ΕΟΠΑ ώστε να αναγνωρίζονται από τις αρμόδιες αρχές. Οι πιστοληπτικές τους αξιολογήσεις (βαθμολογίες) πρέπει, για παράδειγμα, να παρέχονται με κάθε αντικειμενικότητα και ανεξαρτησία και να αναθεωρούνται τακτικά. Εξάλλου, οι διαδικασίες αξιολόγησης πρέπει να είναι επαρκώς διαφανείς. Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει επίσης να ελέγχουν αν, στην αγορά, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις ενός συγκεκριμένου ΕΟΠΑ θεωρούνται αξιόπιστες και έγκυρες από τους χρήστες και αν είναι προσβάσιμες υπό τους ίδιους όρους για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Με σημείο εκκίνησης την οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων, οι εργασίες που έχουν ξεκινήσει στο πλαίσιο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) αποβλέπουν στην προώθηση της σύγκλησης των διαδικασιών αναγνώρισης των ΕΟΠΑ σε ολόκληρη την ΕΕ μέσω του ορισμού μίας κοινής προσέγγισης της εφαρμογής των κριτηρίων αναγνώρισης που προβλέπει η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων ([12]).

Είναι σαφές ότι η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων δεν αποτελεί νομοθεσία που να επιβάλλει στους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας ιδιαίτερες λεπτομέρειες άσκησης της δραστηριότητάς τους, αλλά επικεντρώνεται ουσιαστικά στη στάθμιση των απαιτήσεων σχετικά με τα ίδια κεφάλαια. Έτσι, η διαδικασία αναγνώρισης των ΕΟΠΑ δεν αφορά θέματα κανόνων συμπεριφοράς με την ευρεία έννοια που τίθενται σε σχέση με τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας γενικά. Επιπλέον, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας μπορούν να επιλέξουν να μην καταστούν ΕΟΠΑ που να υπόκεινται στην οδηγία για την επάρκεια κεφαλαίων, και μπορεί συνεπώς η οδηγία να μην καλύπτει το σύνολο του πληθυσμού του οργανισμού διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Ωστόσο, οι στόχοι και τα αποτελέσματα του συστήματος αναγνώρισης των ΕΟΠΑ δεν μπορούν να εξεταστούν χωριστά από τους στόχους άλλων νομοθετικών κειμένων και εποπτικών κριτηρίων που ισχύουν για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας γιατί η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων επιβεβαιώνει τη χρησιμότητα των δραστηριοτήτων των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Επιτροπή προτίθεται συνεπώς να παρακολουθήσει στενά τις εξελίξεις σε ότι αφορά την αναγνώριση των ΕΟΠΑ και να ελέγξει αν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας τηρούν κατάλληλα το σημαντικό ρόλο που τους αναθέτει η οδηγία για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων. Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει ως εκ τούτου να διασφαλίσουν ότι τα θετικά αποτελέσματα της αναγνώρισης κατανέμονται μεταξύ όλων των εμπλεκομένων μερών ώστε να εκτιμηθεί αν τα κριτήρια αναγνώρισης των ΕΟΠΑ μπορούν να χρησιμοποιηθούν στο μέλλον, εφόσον χρειαστεί, για την έκδοση νομοθεσίας σχετικά με τους κανόνες συμπεριφοράς που θα ισχύουν για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας.

Το τρίτο και τελευταία στοιχείο της σχετικής νομοθεσίας είναι η οδηγία για τις **Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων** ([13]). Η οδηγία για της Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων και τα μελλοντικά μέτρα εφαρμογής δεν ισχύουν για τη διαδικασία αξιολόγησης των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας στις περιπτώσεις όπου ο οργανισμός δεν παρέχει επιπλέον επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες όπως ορίζονται στην οδηγία. Με άλλα λόγια, το γεγονός ότι ένας οργανισμός παρέχει πιστοληπτικές αξιολογήσεις δεν σημαίνει αυτόματα ότι παρέχει επίσης «επενδυτικές συμβουλές» με την έννοια του παραρτήματος Ι της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Ωστόσο, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας δεν πρέπει να υπερβαίνουν τα ακριβή όρια των δραστηριοτήτων αξιολόγησης αν επιθυμούν να συνεχίσουν να τις ασκούν χωρίς να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Αντίθετα, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας που παρέχουν και επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες σε επαγγελματικό επίπεδο μπορεί να χρειάζονται άδεια λειτουργίας. Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι διατάξεις της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων που αφορούν τους κανόνες συμπεριφοράς και τις οργανωτικές απαιτήσεις ισχύουν και για τον οργανισμό διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας και τις προσφερόμενες επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες. Έτσι, όταν ένας οργανισμός διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες (όπως επενδυτικές συμβουλές) σε πελάτες που υπόκεινται στην οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ισχύουν οι διατάξεις για τις συγκρούσεις συμφερόντων ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των αποδεκτών των εν λόγω υπηρεσιών. Οι εν λόγω κανόνες για τις συγκρούσεις συμφερόντων μπορούν να απαιτούν κατάλληλο βαθμό διαχωρισμού μεταξύ επενδυτικών υπηρεσιών και δραστηριοτήτων αξιολόγησης, έτσι ώστε η παροχή συναφών υπηρεσιών να μην επηρεάζει την ποιότητα και την αντικειμενικότητα των πιστοληπτικών αξιολογήσεων ([14]).

Τα κράτη μέλη εργάζονται για τη θέσπιση του φιλόδοξου αυτού νομικού πλαισίου. Όλες οι οδηγίες θα πρέπει να μεταφερθούν σωστά και η Επιτροπή παρακολουθεί ενεργά τη σχετική διαδικασία. Αν είναι απαραίτητο, μπορεί να κινήσει διαδικασίες παράβασης για λανθασμένη μεταφορά ή μη μεταφορά των οδηγιών.

Το δίκαιο του ανταγωνισμού αποτελεί μία άλλη πτυχή του κοινοτικού δικαίου που έχει δυνητικά σημασία για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν συμμερίζεται τις ανησυχίες που εξέφρασε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σε σχέση με τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης στον τομέα της αξιολόγησης. Δεν υπάρχουν ενδείξεις για αντιανταγωνιστικές πρακτικές στον τομέα, αλλά οποιοδήποτε στοιχείο που θα απεδείκνυε το αντίθετο θα εξετασθεί προσεκτικά. Συνεπώς, η Επιτροπή δεν βλέπει προς το παρόν τη χρησιμότητα μιας πρωτοβουλίας στον τομέα. Επιπλέον, στον τομέα αυτό που χαρακτηρίζεται από πολλές ιδιαιτερότητες, δεν αποκλείεται η υπερβολική κατάτμηση της αγοράς να έχει αρνητικές συνέπειες (για παράδειγμα, οργανισμοί που θα παρείχαν ευνοϊκές αξιολογήσεις στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν πελάτες).

3.2 **Ο κώδικας της IOSCO**

Το Σεπτέμβριο του 2003, η IOSCO δημοσίευσε τις αρχές της σχετικά με τις δραστηριότητες των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας (Αρχές της IOSCO) ([15]), οι αρχές αυτές καθορίζουν στόχους υψηλού επιπέδου τους οποίους πρέπει να τηρούν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, οι ρυθμιστικές αρχές των αγορών κινητών αξιών, οι εκδότες καθώς και οι υπόλοιποι φορείς προκειμένου να ενισχύσουν την προστασία των επενδυτών, την αμεροληψία της αγοράς, την αποτελεσματικότητα και τη διαφάνεια και να μειώσουν τον συστημικό κίνδυνο. Απαντώντας στις παρατηρήσεις σχετικά με τις αρχές αυτές, η IOSCO εκπόνησε τα «βασικά στοιχεία του κώδικα καλής συμπεριφοράς των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας» (βλέπε παράρτημα).

Λαμβανομένης υπόψη της παγκόσμιας φύσης της εξεταζόμενης αγοράς για τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας, ο κώδικας της IOSCO έχει σχεδιασθεί για να εφαρμόζεται από οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας κάθε μεγέθους και μορφής και σε όλες τις δικαιοδοσίες. Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι ο κώδικας της IOSCO δεν μεταφέρθηκε στο εθνικό δίκαιο των κρατών μελών. Ωστόσο, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας αναμένεται να

([12]) Έγγραφο διαβούλευσης του CEBS σχετικά με την αναγνώριση των εξωτερικών οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης (29 Ιουνίου 2005, διατίθεται στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση http://www.c-ebs.org/pdfs/CP07.pdf

([13]) Οδηγία 2004/39/ΕΚ της 21.4.2004 (ΕΕ 2004 L 145/1).

([14]) Βλέπε άρθρο 13 παράγραφοι 3 και 10, και άρθρο 18 της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

([15]) Αρχές της IOSCO σχετικά με τις δραστηριότητες των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας· διατίθενται στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση: www.iosco.org/IOSCOPD151.

εφαρμόσουν πλήρως τις διατάξεις του κώδικα — εφόσον οι διατάξεις αυτές είναι σύμφωνες με τις κοινοτικές οδηγίες. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει ότι οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας θα ενσωματώσουν τα πρότυπα της IOSCO στις διαδικασίες τους. Οι πρόσφατες εξελίξεις της αγοράς δείχνουν ότι πολλοί οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας έχουν ήδη δημιουργήσει το δικό τους κώδικα συμπεριφοράς εμπνεόμενοι από τον κώδικα της IOSCO γεγονός που τείνει να αποδείξει ότι ο κώδικας αυτός θέτει στη διάθεση του τομέα της αξιολόγησης ένα χρήσιμο σύνολο προτύπων ενόψει της αυτορρύθμισής του.

Έχει ιδιαίτερη σημασία οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας όχι μόνο να ενσωματώσουν τον κώδικα της IOSCO στον δικό τους κώδικα συμπεριφοράς, αλλά και να συμμορφωθούν πλήρως με τον κώδικα συμπεριφοράς της IOSCO εφαρμόζοντας αυστηρά τον δικό τους κώδικα στις καθημερινές τους πρακτικές. Τα επόμενα έτη, οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να ενημερώνουν τακτικά όλους τους φορείς της αγοράς σχετικά με την εφαρμογή των κωδίκων συμπεριφοράς τους. Για το σκοπό αυτό, η Επιτροπή συνιστά να αναλύονται τα αποτελέσματα από την εφαρμογή του κώδικα της IOSCO σε τακτά διαστήματα.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, η Επιτροπή εξέτασε προσεκτικά αν έπρεπε να προβλεφθούν νέες νομοθετικές προτάσεις προκειμένου να ρυθμιστούν οι δραστηριότητες των οργανισμών διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας.

Το συμπέρασμά της είναι ότι δεν είναι απαραίτητη καμία νέα νομοθετική πρωτοβουλία σήμερα. Μία από τις θεμελιώδεις αρχές της «Βέλτιστης νομοθεσίας» είναι να εξετάζεται η προσφυγή σε νομοθετικές λύσεις μόνο όταν οι λύσεις αυτές είναι απολύτως απαραίτητες γι την επίτευξη δημόσιων πολιτικών στόχων. Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι δεν έχει ακόμη αποδειχθεί η καταλληλότητα μίας νέας νομοθετικής πρωτοβουλίας στον τομέα αυτό.

Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υπάρχουν ήδη τρεις νέες οδηγίες που καλύπτουν τους οργανισμούς διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η Επιτροπή είναι πεπεισμένη ότι οι οδηγίες αυτές — σε συνδυασμό με την αυτορρύθμιση που θα αναπτύξουν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας βάσει του νέου κώδικα της IOSCO απαντούν σε όλα τα μείζονα προβλήματα για τα οποία εξέφρασε την ανησυχία του το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Στη γνωμοδότησή της προς την Επιτροπή, η CESR είχε επίσης αναφέρει ότι υπήρχε κατάλληλη ισορροπία μεταξύ νομοθεσίας και αυτορρύθμισης, και συνεπώς δεν υπήρχε λόγος να εξετασθούν άλλες νομοθετικές πρωτοβουλίες προς το παρόν.

Ωστόσο, η Επιτροπή συνεχίζει να παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις στον τομέα. Είναι προφανές ότι οι νέες ρυθμίσεις θα παράγουν τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα μόνο εάν οι οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας συνειδητοποιήσουν πόσο απαραίτητο είναι το έργο της αυτορρύθμισης. Θα πρέπει να ενσωματώσουν σχολαστικά τις διατάξεις του κώδικα της IOSCO, κατά τρόπο ανοικτό και διαφανή.

Το γεγονός ότι πολλοί οργανισμοί διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας έχουν εκπονήσει δικούς τους κώδικες συμπεριφοράς βάσει του κώδικα της IOSCO είναι ενθαρρυντικό. Δεν αρκεί όμως να εκπονηθούν τέτοιοι κώδικες, πρέπει ακόμη να εφαρμόζονται σε καθημερινή βάση. Η Επιτροπή προτίθεται συνεπώς να ζητήσει από την CESR να ελέγξει την καλή εφαρμογή του κώδικα της IOSCO και να της υποβάλει σχετική έκθεση κάθε χρόνο. Θα εξετάσει επίσης τα καταλληλότερα μέσα προκειμένου να αξιολογήσει τη γνώμη των φορέων της αγοράς, ιδιαίτερα όσων αγοράζουν πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά μέσα. Κάτι τέτοιο μπορεί να απαιτήσει τη δημιουργία μίας άτυπης ομάδας εμπειρογνωμόνων. Ο τομέας της πιστοληπτικής αξιολόγησης πρέπει να συνειδητοποιήσει ότι η Επιτροπή θα προχωρήσει σε νομοθετική πρωτοβουλία αν αποδειχθεί ότι η τήρηση των κανόνων της ΕΕ ή του κώδικα δεν είναι ικανοποιητική και ζημιώνει τις χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ.

Η Επιτροπή μπορεί επίσης να εξετάσει το ενδεχόμενο εισαγωγής νομοθετικών προτάσεων σε περίπτωση νέων εξελίξεων, για παράδειγμα αν εμφανιστούν σοβαρά προβλήματα δυσλειτουργίας της αγοράς.

Τέλος, η Επιτροπή σκοπεύει να συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά την εξέλιξη των δραστηριοτήτων αξιολόγησης σε παγκόσμιο επίπεδο. Σε περίπτωση σημαντικών αλλαγών στη νομοθεσία που διέπει τις δραστηριότητες αυτές σε άλλα μέρη του κόσμου, η Επιτροπή ίσως χρειαστεί να αναθεωρήσει την προσέγγισή της.