A Bizottság közleménye a hitelminősítő ügynökségekről

(2006/C 59/02)

(EGT vonatkozású szöveg)

1. BEVEZETÉS

A hitelminősítő ügynökségek alapvető fontosságú szerepet játszanak a globális értékpapír- és bankpiacokon. Ezért fontos, hogy minősítéseik függetlenek, objektívak és a lehető legjobb minőségűek legyenek.

Az Enron-botrány nyomán a Bizottság az ECOFIN Tanács 2002-es oviedói ülésén kötelezettséget vállalt arra, hogy a hitelminősítő ügynökségek ügyét közelebbről megvizsgálja. Az Európai Parlament ezután (2004 februárjában) állásfoglalást fogadott el a hitelminősítő intézetekről ([1]), a Gazdasági és Monetáris Bizottságától érkező, saját kezdeményezésű jelentést ([2]) követően, amely felhívja a Bizottságot, hogy végezzen felmérést a jogi beavatkozás szükségességéről. 2004 márciusában, a Parmalat-botrány után a Bizottság az Európai Parlamenttel és a tagállamokkal együttműködve megfogalmazta a hitelminősítő intézetekre vonatkozó fő szabályozási kérdéseket. 2004 júliusában a Bizottság felkérte az Értékpapírpiacok Szabályozóinak Európai Bizottságát (ÉSZEB – CESR Committee of European Securities Regulators), hogy a Bizottság számára végezzen technikai elemzést, és adjon tanácsot, hogy felmérjék az európai jogszabályok vagy más megoldások bevezetésének szükségességét. Az ÉSZEB 2005 márciusában benyújtotta tanácsait a Bizottsághoz ([3]). Ugyanakkor a Bizottság pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó cselekvési tervének (FSAP – Financial Services Action Plan) részeként már számos, a hitelminősítő intézetekre jelentős hatást gyakorló, kulcsfontosságú EU jogalkotási intézkedést elfogadtak. Ezenfelül az Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezete (IOSCO) 2004 decemberében közzétette a Hitelminősítő intézetekre vonatkozó alapvető magatartási kódexét („IOSCO-kódex") ([4]).

E közlemény célja, hogy jelentést tegyen a Tanácsnak és az Európai Parlamentnek a Bizottság szabályozási megközelítéséről a hitelminősítő intézetek irányában, figyelembe véve e legújabb fejleményeket. E megközelítés kialakításában a Bizottság az ÉSZEB által nyújtott tanácsokhoz igazodott. Arra is törekedett, hogy igazodjon a „jobb szabályozás" elveihez, amely mellett a Bizottság az Unión belüli növekedés és foglalkoztatottság fokozására irányuló törekvés részeként elkötelezte magát, és amely az új Fehér Könyvben előírt, a pénzügyi szolgáltatáspolitika megközelítésének szerves ([5]) részét képezi.

2. HITELMINŐSÍTŐ INTÉZETEK

2.1. A hitelminősítő intézetek működése

A hitelminősítő intézetek véleményezik az egyes pénzkibocsátók vagy pénzügyi eszközök hitelképességét. Más szóval felbecsülik annak valószínűségét, hogy egy egyedi kibocsátó mulasztani fog akár általános pénzügyi kötelezettségeinek teljesítésében (kibocsátó minősítése), akár egy hitelviszonyt megtestesítő értékpapír vagy rögzített kamatozású értékpapír esetében (eszköz minősítése).

Ezek a vélemények – vagy minősítések – a minősített jogalany jövedelemáramlására és mérlegére (különös tekintettel az adósságra) vonatkozó információkon alapulnak. Az elmúlt évek pénzügyi teljesítését is figyelembe veszik. Csupán kimutatást adnak egy adott időben fennálló helyzetről, és ezért időszakosan meg kell erősíteni vagy felül kell vizsgálni ezeket annak érdekében, hogy figyelembe vegyék az új gazdasági és egyéb fejleményeket. A hitelminősítés a kibocsátókat megfelelő szintekbe sorolja be, attól függően, hogy azok mennyire hajlamosak a mulasztásra. A hitelminősítő intézetek átfogó hitelképességi skálákat alkalmaznak, a kritikus határvonal az úgynevezett befektetési fok (alacsony kockázatú) és a spekulatív fok (magas kockázatú) között fut, tükrözve az értékpapírra vonatkozó kockázatokat (azaz a mulasztás valószínűségét).

A minősítéseket rendszerint maguk a kibocsátók kérelmezik és fizetik meg. Ezekben az esetekben a minősítések nyilvánosan hozzáférhető adatokon és olyan, nem publikus információkon alapulnak, amelyeket a minősített jogalany önkéntesen bocsát rendelkezésre (pl.: a minősített jogalany magas rangú pénzügyi tisztviselőivel folytatott megbeszélés révén). A hitelminősítő intézetek ugyanakkor nem kezdeményezett minősítéseket is végeznek néha (azaz olyan minősítéseket, amelyet nem valamely kibocsátó kérelmezett). Ezeket rendszerint a nem publikus információkhoz való hozzáférés nélkül készítik el.

Bár értelemszerűen a minősítések elkészítése a hitelminősítő intézetek fő tevékenysége, számosan közülük arra használják fel kockázat felmérési szaktudásukat, hogy egyéb pénzügyi szolgáltatást (pl.: befektetési tanácsadást) nyújtsanak a kibocsátóknak (közvetlenül vagy a kapcsolódó jogalanyokon keresztül).

([1]) A hitelminősítő intézetek szerepéről és módszereiről szóló európai parlamenti állásfoglalás a következő internetcímen érhető el: http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf.

([2]) A Gazdasági és Monetáris Bizottság jelentése (A5-0040/2004); előadó: Giorgos Katiforis.

([3]) Az ÉSZEB-nek a hitelminősítő intézeteket érintő lehetséges intézkedésekre vonatkozó technikai tanácsai (CESR/05/139b, 2005 márciusa) a következő internetcímen érhetők el: http://www.cesr-eu.org.

([4]) A hitelminősítő intézetekre vonatkozó alapvető magatartási kódex, az Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezetének Technikai Bizottsága, 2004. december, lásd: A hitelminősítő intézetekre vonatkozó alapvető magatartási kódex Melléklete.

([5]) Fehér Könyv a Pénzügyi Szolgáltatáspolitikáról (2005-2010), COM(2005) 629 final.

2.2. **A pénzügyi piacokra gyakorolt hatás**

A hitelminősítéseknek jelentős súlya van a pénzügyi piacokon. Ennek két alapvető oka van. Először is, bár összetett elemzésen alapulnak, a befektetők szakértelmüktől és profiljuktól függetlenül könnyen és azonnal összevethetik őket. Másrészt a hitelminősítő intézetek jó hírnévnek örvendenek, a piaci résztvevők szerint pedig tárgyilagos adatelemzéseket végeznek.

A hitelminősítő intézetek jelentősége az utóbbi években mind az üzleti gyakorlatban, mind a szabályozási követelményekben megfigyelhető. Egyrészről a legtöbb hiteleszköz kereskedelmi sikere nagyban függ az elismert minősítéstől. A minősítés előfeltétel lett az értékpapír-piacokon külső finanszírozás felkutatásához (különösen ha a kibocsátóknak nincs állandó jelenlétük az hitelpiacokon. A kibocsátó hitelminősítése meghatározza a külső finanszírozás elnyerésének érdekében nyújtandó kamatokat. Ráadásul a hitelminősítéseket egyre inkább használják a hitel hozzáférhetőségének megszűnésére, az adósságvisszafizetés előrehozatalára vagy más hitelfeltétel módosítására vonatkozó szerződési rendelkezésekben.

Másrészről számos helyen az igazságszolgáltatás már határozottan előírja, hogy bizonyos befektetési terméktípusok csak abban az esetben adhatók el, ha a kibocsátó egy elismert hitelminősítő intézet által kiadott minősítésben leírt bizonyos hitelképességi szintet fel tud mutatni. A hitelminősítő intézeteket egyre inkább bevonják azon kockázatok felmérésébe is, amelyek tőkemegfelelési követelmények alá tartozó pénzügyi intézmények által kezelt eszközökkel kapcsolatosak.

A hitelminősítő intézeteknek a piacokon játszott szerepe általában mind a befektetők, mind a kibocsátók számára pozitív. A befektetőket olyan információkkal látják el, amelyek segítségével felbecsülhetik az értékpapírokkal kapcsolatos kockázatokat. Valamint segítenek a kibocsátók számára szükséges tőke megszerzési költségeinek csökkentésében (vagy legalábbis azon kibocsátók számára, akik kedvező minősítést kapnak).

2.3. **Kapcsolódó kérdések**

Az Európai Parlament állásfoglalása nem kérdőjelezi meg a hitelminősítő intézetek által képviselt és általában játszott pozitív szerepet. Ugyanakkor számos olyan kapcsolódó kérdést határoz meg, amelyek komoly figyelmet igényelnek annak biztosítása érdekében, hogy valamennyi hitelminősítő intézet mindig felelősen gyakorolja funkcióját ([6]).

A figyelem a hitelminősítő intézetek által nyújtott hitelminősítés minőségére összpontosul. A hitelminősítő intézetek a minősítéseiket az elérhető információk gondos elemzésére kell, hogy építsék, és folyamatosan ellenőrizniük kell információforrásaik teljességét. Ez azt jelenti, hogy a hitelminősítéseket rendszeresen frissíteni kell, ha szükséges. A hitelminősítő intézeteknek ezen kívül világosabbaknak kell lenniük azzal kapcsolatban, hogy hogyan jutottak a megállapított minősítéshez. Ráadásul fontos, hogy a hitelminősítő intézetek megközelítésükben függetlenek és teljesen objektívek legyenek. A hitelminősítő intézeteket nem befolyásolhatja a kibocsátókkal fenntartott kapcsolatuk. Figyelmet kell fordítani a hitelminősítő intézeteknek a kibocsátók belső információihoz való hozzáférésére is. Fontos, hogy a hitelminősítő intézetek ezeket az információkat ne használhassák fel más tevékenységekhez. Az Európai Parlament végül aggodalmát fejezte ki a minősítő ipar koncentráltsági fokával és annak lehetséges versenyellenes hatásaival kapcsolatban.

3. **VONATKOZÓ SZABÁLYOZÁS**

A hitelminősítő intézetekkel kapcsolatos kérdések komolyak, és szabályozni kell azokat. Mind az új EU-szintű jogi keret, mind az IOSCO-kódex ezt célozza. Az uniós jogszabályok csak az Unióban működő hitelminősítő intézetekre vonatkoznak. A kódexet azonban a hitelminősítő intézeteknek várhatóan minden olyan joghatóság alatt alkalmazniuk kell, ahol működnek. Tartalmi szempontból a Kódex kiegészíti az EU-jogot. Míg az irányelvek törvényileg kötelezőek, a Kódex „alkalmazd vagy magyarázd" alapon működik – azaz a hitelminősítő intézetektől elvárják, hogy saját belső magatartási kódexükbe vegyék bele az IOSCO-kódex minden rendelkezését. Ha ezt nem teszik meg, magyarázatot kell adniuk arra, hogy hogyan hajtják mégis végre az IOSCO Kódex rendelkezéseit.

3.1. **EU-jog**

Az FSAP célja az volt, hogy nyitott, teljes és hatékony pénzügyi piacokat hozzon létre az EU-ban – ahol a versenyfeltételek növelik a befektetők nyereségét –, de ahol a befektetők nincsenek túlzott kockázatoknak kitéve. Ezért arra törekszik, hogy minimálisra csökkentse a cégekre nehezedő szabályozás terhét, míg ugyanakkor hatékony szinten tartsa a szabályozási ellenőrzést és magas szinten a befektetők védelmét.

Három FSAP irányelv vonatkozik a hitelminősítő intézetekre. A legfontosabb ezek közül a **piaci visszaélésekről szóló irányelv** („MAD" – Market Abuse Directive), amely – végrehajtási rendeleteivel és irányelveivel ([7]) együtt – a bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció (piaci visszaélés) kérdését szabályozza, hogy a Közösség pénzügyi piacának teljessége biztosítva legyen, és hogy ezeken a piacokon növelje a befektetői bizalmat. A bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció akadályozza a piac teljes átláthatóságát, amely az egységes pénzügyi piacok összes gazdasági szereplője számára fontos a

([6]) Lásd: 1. lábjegyzet.

([7]) 2003. január 28-i 2003/6/EK irányelv (HL 2003 L 96/16); 2003. december 22-i 2003/124/EK bizottsági irányelv (HL 2003 L 339/70); 2003. december 22-i 2003/125/EK bizottsági irányelv (HL 2003 L 339/73); 2004. április 29-i 2004/72/EK bizottsági irányelv (HL 2003 L 162/70) és a 2003. december 22-i 2273/2003 (EK) bizottsági rendelet (HL 2003 L 336/33).

kereskedelemhez. Az összeférhetetlenségek, a befektetési javaslatok tisztességes ismertetése és a belső információkhoz való hozzáférés területén a piaci visszaélésekről szóló irányelv átfogó jogi keretet ad a hitelminősítő intézeteknek, ugyanakkor elismeri különleges szerepüket, valamint a hitelminősítések és a befektetési tanácsadások közötti különbségeket.

A bennfentes kereskedelem és a piaci manipuláció megelőzésének érdekében a 2003/125/EK irányelv a befektetési ajánlások tisztességes ismertetését és az összeférhetetlenség közzétételét szabályozza. Az említett irányelv alkalmazásában a hitelminősítések nem javaslatnak, hanem az egyedi kibocsátók vagy pénzügyi szervezetek hitelképességére vonatkozó véleménynek minősülnek. Mindamellett ki lett kötve, hogy a hitelminősítő intézeteknek belső politikákat és eljárásokat kell elfogadniuk annak érdekében, hogy biztosítva legyen, hogy az általuk készített hitelminősítéseket tisztességesen ismertették. Ráadásul a hitelminősítő intézeteknek minden olyan jelentős előnyt vagy összeférhetetlenséget nyilvánosságra kell hozni, amely az általuk hitelesített pénzügyi eszközzel vagy kibocsátóval kapcsolatos ([8]). Továbbá a 2003/6/EK irányelvből következik, hogy amennyiben egy hitelminősítő intézet tudta, vagy tudnia kellett volna, hogy a hitelminősítés hamis vagy félrevezető, a piaci manipulációt megvalósító, hamis vagy félrevezető információk terjesztésének megtiltása a hitelminősítésekre is alkalmazható ([9]). E rendelkezéseket figyelembe véve világos, hogy a hitelminősítő intézeteknek belső eljárásokat és politikákat kell alkalmazniuk annak érdekében, hogy olyan objektív, független és pontos hitelminősítéseket biztosítsanak, amelyek kedveznek a befektetői bizalomnak. A Bizottság számára kiemelten fontos, hogy a hitelminősítő intézetek eljárásaikat hatékonyan végrehajtsák a magas színvonalú hitelminősítések biztosítása érdekében.

A hitelminősítő intézeteknek a bennfentes információkhoz való hozzáférésének jogi szabályozására való tekintettel a 2003/6/EK irányelv megtiltja a bennfentes információkkal rendelkező személyek számára, hogy olyan pénzügyi eszközt vásároljanak vagy birtokoljanak, amellyel az adott információ kapcsolatos. Az irányelv értelmében a bennfentes információ olyan pontos információ, amelyet nem hoztak nyilvánosságra, és amely közvetlenül vagy közvetve pénzügyi eszközök egy vagy több kibocsátójával, illetve egy vagy több pénzügyi eszközzel kapcsolatos, és amelynek nyilvánosságra hozatala valószínűleg jelentős hatást gyakorolna a szóban forgó pénzügyi eszközök vagy a kapcsolódó származtatott pénzügyi eszközök árára ([10]). A kibocsátó köteles a bennfentes információkat a lehető leghamarabb közölni. Következésképpen kevés esetben lehetséges az, hogy valamely kibocsátó törvényesen rendelkezik olyan bennfentes információval, amelyet még nem hoztak nyilvánosságra a piacon. Amennyiben a kibocsátó úgy dönt, hogy valamelyik hitelminősítő intézet rendelkezésére bocsátja a bennfentes információkat, a hitelminősítő intézetet a 2003/6/EK irányelv 6. cikkének (3) bekezdése értelmében titoktartási kötelezettség terheli.

([8]) Lásd 2003/125/EK irányelv 1. cikkének (8) bekezdése és (10) preambulumbekezdése.

([9]) Az 1. cikk (2) bekezdésének c) pontja értelmében a „piaci manipuláció: olyan információk terjesztése az internetet is magában foglaló tömegtájékoztatásban, vagy bármilyen más eszközzel, amely információk pénzügyi eszközök tekintetében hamis vagy félrevezető jelzéseket adnak vagy valószínűsíthetően adhatnak, beleértve híresztelések és hamis vagy félrevezető hírek terjesztését, amennyiben az a személy, aki ilyeneket terjesztett, tudta vagy neki tudnia kellett volna, hogy az információ hamis vagy félrevezető. (…)”

([10]) Lásd 2003/6/EK irányelv 1. cikkének (1) bekezdése és 2. cikkének (1) bekezdése.

Ennek eredményeképpen a hitelminősítő intézetnek vagy valamelyik, bármely bennfentes információhoz való hozzáféréssel rendelkező alkalmazottjának tilos a bennfentes információk felhasználásával történő kereskedelem. Ráadásul nem megengedett e bennfentes információk közlése senki másnak, kivéve a beosztás, foglalkozás vagy feladatok szokásos végzése során. Ennek tekintetében a 2003/6/EK irányelv 6. cikke (3) bekezdésének harmadik albekezdése előírja, hogy a kibocsátók, illetve a nevükben vagy javukra eljáró személyek készítsenek listát azokról az általuk munkaszerződés alapján vagy más módon foglalkoztatott személyekről, akik bennfentes információkhoz férnek hozzá. E rendelkezés segítségével a tagállamok felkérhetik a hitelminősítő intézeteket, hogy készítsenek listát a bennfentesekről. Ezeket a listákat rendszeresen frissíteni kell és az illetékes hatóság rendelkezésére kell bocsátani, amikor ez utóbbi kéri.

A kibocsátó bennfentes információihoz való hozzáférésen kívül lehetséges, hogy maga a hitelminősítés tartalmaz bennfentes információkat, különösen ha a hitelminősítő intézet hozzáfér a kibocsátó nem publikus információihoz. Ebből az következik, hogy tilos a nem publikált minősítést kereskedelmi célra felhasználni, vagy ezt az információt bármely más személynek átadni, kivéve a beosztás, foglalkozás vagy feladatok szokásos végzése során. Megengedett ugyanakkor, hogy valamely hitelminősítő intézet az alapul szolgáló információk pontosságának ellenőrzése céljából titkos alapon közvetlen minősítő közleményt adjon át a kibocsátónak.

A Bizottság úgy véli, hogy a piaci visszaélésekről szóló irányelvek rendelkezései átfogó szabályrendszert nyújtanak a hitelminősítő intézetek tevékenységeihez a piaci visszaélések területén. A hitelminősítő intézeteknek a pénzügyi piacokon játszott különleges szerepe megköveteli, hogy e rendelkezéseket gondosan tartsák be. Következésképpen a Bizottság aktívan felügyeli majd a piaci visszaélésekről szóló irányelveknek a hitelminősítő intézetekre vonatkozó rendelkezéseinek végrehajtását és alkalmazását.

A hitelminősítő intézetekre vonatkozó második EU-jogszabály a **tőkekövetelmény-irányelv** („TKI”), amely új tőkekövetelmény keretrendszert vezet be a bankok és befektetési vállalkozások számára ([11]). A TKI a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság („Bázel II”) által 2004-ben elfogadott új nemzetközi tőkekövetelmény keretrendszeren alapul.

A TKI előírja a bankokra és befektetési vállalkozásokra vonatkozó kockázati súly (és a szükséges tőkekövetelmények) megállapításánál a külső hitelbecslések használatát. Csak az elismert külső hitelminősítő intézetek (KHMI), többségükben hitelminősítő intézetek által készített becslések használatát fogadják el az illetékes hatóságok. Az irányelvben elismerési mechanizmust is körvonalaztak.

([11]) A hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló, 2000. március 20-i 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkemegfeleléséről szóló, 1993. március 15-i 93/6/EGK tanácsi irányelv átdolgozásáról.

A TKI számos olyan követelményt ír elő, amit a KHMI-knek teljesíteniük kell, mielőtt az illetékes hatóság elismerné őket. Minősítéseiket például tárgyilagosan és függetlenül kell elkészíteniük és folyamatosan felül kell vizsgálniuk. Ráadásul a minősítési eljárásaiknak kellően átláthatónak kell lenniük. Ezenkívül az illetékes hatóságoknak ellenőrizniük kell, hogy a hitelminősítések felhasználói a külső hitelminősítő intézmények egyes hitelminősítéseit a piacon hitelesnek és megbízhatónak ismerik-e el, valamint hogy egyenértékű feltételekkel állnak-e rendelkezésre azok számára, akiknek jogos érdeke fűződik hozzájuk.

A TKI-re építve az Európai Bankfelügyeleti Bizottság (CEBS – Commitee of European Banking Supervisors) azon dolgozik, hogy az egész EU-n belül a KHMI-k elismerési folyamatainak egyesítését előmozdítsa azzal, hogy közös megegyezést határoz meg a TKI-ben lefektetett elismerési követelmények végrehajtásához szükséges kritériumokra vonatkozóan ([12]).

A TKI nem szabályozza a hitelminősítő intézetek működését, elsősorban a tőkekövetelmények súlyozására összpontosít. Következésképpen a KHMI-k elismerési folyamata nem általában a hitelminősítő intézeteket érintő szélesebb ügyvitelre vonatkozik. Ráadásul a hitelminősítő intézetek úgy is dönthetnek, hogy nem válnak a TKI értelmében KHMI-vé, és így a TKI nem fedi le a hitelminősítő intézetek teljes körét. Bár a KHMI-k elismerési rendszerének célkitűzéseit és hatékonyságát nem lehet a hitelminősítő intézetekre vonatkozó más jogszabályoktól és felügyeleti normáktól elválasztva nézni, mivel a TKI megerősíti a hitelminősítő intézetek ésszerű működését. E célból a Bizottság szoros figyelemmel fogja követni a KHMI-k elismerésével kapcsolatos fejleményeket, és értékelni fogja, hogy a hitelminősítő intézetek megfelelően betöltik-e a TKI-ben meghatározott fontos szerepüket. Ezért az illetékes hatóságoknak biztosítaniuk kell, hogy az elismerés hatékonyságát megosszák az összes érdekelttel annak érdekében, hogy felbecsüljék, hogy a KHMI-k elismerési kritériumait fel lehet-e majd használni a jövőben a hitelminősítő intézetek ügyviteli szabályozására, ha ez szükségesnek tűnik.

Az utolsó vonatkozó jogszabály a pénzügyi eszközök piacáról szóló irányelv („MiFID" – Markets in Financial Instruments Directive) ([13]). A MiFID és későbbi végrehajtó intézkedései nem alkalmazhatók a hitelminősítő intézetek minősítő folyamataira abban az esetben, ha maga a minősítési folyamat a MiFID-ben meghatározott módon nem vonja be a befektetési szolgáltatásokat és tevékenységeket nyújtó céget. Más szóval a hitelminősítés kimenetele normális esetben nem eredményezi azt, hogy a hitelminősítő intézet „befektetési tanácsot" nyújt a MiFID I. mellékletének értelmében. A hitelminősítő intézeteknek azonban tisztában kell lenniük e tevékenység pontos határaival annak érdekében, hogy a MiFID szabályozáson kívül továbbra is működhessenek. Ugyanakkor azok a hitelminősítő intézetek, amelyek befektetési szolgáltatásokat és tevékenységeket nyújtanak, engedélyért folyamodhatnak. Ebben az esetben az ügyvitelre és a szervezeti követelményekre vonatkozó MiFID rendelkezések vonatkozni fognak a cégre és befektetési szolgáltatásaira és tevékenységeire. Ha például egy hitelminősítő intézet olyan ügyfeleknek nyújt befektetési szolgáltatásokat (például befektetési tanácsot), akik a MiFID alá esnek, az összeférhetetlenségre vonatkozó rendelkezések annak az érdekeit fogják védeni, aki ezeket a szolgáltatásokat kapja. Az összeférhetetlenségre vonatkozó rendelkezések megkövetelhetik a befektetési szolgáltatásoknak a hitelminősítési folyamattól való megfelelő fokú elkülönítését, hogy a kapcsolódó szolgáltatások ne befolyásolják a hitelminősítések minőségét és tárgyilagosságát ([14]).

A tagállamok most vezetik be ezt az átfogó jogi keretet. Valamennyi irányelvet helyesen kell végrehajtani. Következésképpen az irányelvek átültetését a Bizottság aktívan figyelemmel kíséri. Amennyiben szükséges, jogsértési eljárást kezdeményezhet az irányelvek helytelen átültetése vagy az átültetés hiányának alapján.

A hitelminősítő intézetek szempontjából potenciálisan fontos, másik közösségi jogi terület a **versenyjog**. A Bizottság nem osztja az Európai Parlamentnek a minősítő ipar koncentráltsági fokával kapcsolatos aggodalmát. Nincs jele versenyellenes gyakorlatnak ebben az ágban, de a jövőben bármilyen, az ellenkezőjére utaló bizonyítékot alaposan megvizsgálnak. A Bizottság ezért nem látja szükségét az e területen való fellépésnek. Másfelől belátható, hogy ebben a különleges ágban a piac túlzott felaprózódásának kedvezőtlen következményei lehetnek (azaz a hitelminősítő intézeteket aránytalanul nagy nyomás késztetheti arra, hogy kedvező minősítéseket bocsássanak ki annak érdekében, hogy ügyfeleket vonzzanak).

3.2. **Az IOSCO-kódex**

2003 szeptemberében az IOSCO közzétette a Hitelminősítő intézetek tevékenységeire vonatkozó elveit („IOSCO-elvek") ([15]), amely magas szintű célkitűzéseket fogalmaz meg a hitelminősítő intézetek, értékpapír-szabályozó hatóságok, kibocsátók és más piaci szereplők számára annak érdekében, hogy növelje a befektetővédelmet, valamint a piaci tisztességességet, hatékonyságot és átláthatóságot, és hogy csökkentse a rendszerkockázatot. Eleget téve az ezen elvekre vonatkozó megjegyzéseknek, az IOSCO kidolgozta a Hitelminősítő intézetekre vonatkozó alapvető magatartási kódexét (lásd Melléklet).

A hitelminősítő intézetek piacának globális természetét tükrözve az IOSCO-kódexet alkalmaznia kell minden méretű és üzleti modellű hitelminősítő intézetnek, valamint minden joghatóságban. A Bizottság megjegyzi, hogy az IOSCO-kódexet nem ültették be a tagállamok nemzeti jogába. Bár a hitelminősítő intézetek várhatóan teljes mértékben életbe léptetik az

([12]) CEBS konzultációs irat a külső hitelminősítő intézetek elismeréséről, 2005. június 29., elérhető a http://www.c-ebs.org/pdfs/CP07.pdf internetcímen

([13]) 2004. április 21-i 2004/39/EK irányelv (HL 2004 L 145/1).

([14]) Lásd a MiFID 13. cikkének (3) bekezdése, 13. cikkének (10) bekezdése és 18. cikke.

([15]) IOSCO A hitelminősítő intézetek tevékenységeire vonatkozó elvek, elérhető a www.iosco.org/IOSCOPD151 internetcímen.

IOSCO-kódex rendelkezéseit – amennyiben ezek a rendelkezések összeférnek az EU irányelveivel. Ez azt követeli meg, hogy a hitelminősítő intézetek bevegyék az IOSCO-normákat az eljárásaikba. A legújabb piaci fejlemények azt mutatják, hogy számos hitelminősítő intézet az IOSCO-kódex alapján felállította saját magatartási kódexét, ami azt bizonyítja, hogy az előbbi hasznos normacsomagot nyújt a hitelminősítő ipar önszabályozásához.

Nagyon fontos, hogy a hitelminősítő intézetek ne csak beültessék saját magatartási kódexükbe az IOSCO-kódexet, hanem a napi gyakorlatban a kódexük alkalmazásával tartsák is be. A hitelminősítő intézeteknek az elkövetkező években rendszeresen tájékoztatniuk kell minden érdekeltet a magatartási kódexük betartásáról. Ezért a Bizottság azt javasolja, hogy rendszeresen ellenőrizzék az IOSCO-kódex hatékonyságát.

4. KÖVETKEZTETÉS

Az Európai Parlament felkérése nyomán a Bizottság nagyon alaposan megvizsgálta, hogy szükség van-e új jogszabály-javaslatokra a hitelminősítő intézetek tevékenységeinek szabályozására.

Az a következtetése, hogy jelenleg nincs szükség új jogszabályi kezdeményezésekre. A „jobb szabályozás" egyik központi elve az, hogy csak abban az esetben kell jogszabályi megoldást alkalmazni, ha azok feltétlenül szükségesek a közrendi célkitűzések megvalósításához. A Bizottság úgy véli, hogy ezen a területen az új jogi szabályozás szükségessége nem bizonyított.

Már három új, a hitelminősítő intézetekre vonatkozó, a pénzügyi szolgáltatásokról szóló irányelv létezik. A Bizottság bízik abban, hogy ezek az irányelvek – a hitelminősítő intézeteknek az újonnan elfogadott IOSCO-kódex alapján kidolgozott önszabályozásukkal együtt – az Európai Parlament által felvetett, főbb vonatkozó kérdéseire választ fognak adni.

A Bizottságnak nyújtott tanácsában az ÉSZEB azt is jelezte, hogy a jogi szabályozás és az önszabályozás közötti helyes egyensúly beállt, és hogy pillanatnyilag nincs szükség további szabályozási kezdeményezésre.

Bár a Bizottság továbbra is szoros figyelemmel fogja követni az e téren bekövetkező fejleményeket. Világos, hogy az új rendelkezések csak akkor fogják a kívánt eredményt produkálni, ha a hitelminősítő intézetek megfelelő komolysággal látnak hozzá az önszabályozáshoz. Lelkiismeretesen kell alkalmazniuk az IOSCO-kódex rendelkezéseit, és a megvalósításban világosnak és átláthatónak kell lenniük.

Biztató, hogy sok hitelminősítő intézet felállította már az IOSCO-kódex alapján a saját magatartási kódexét. De magában a kódexek felállítása nem elegendő; nap mint nap alkalmazni is kell azokat a gyakorlatban. A Bizottság felkérni szándékozik az ÉSZEB-et, hogy kövesse figyelemmel az IOSCO-kódex betartását, és éves rendszerességgel számoljon be erről. Ugyancsak megállapítja, hogy hogyan lehet a legjobban felbecsülni a piaci szereplők véleményeit, különösen azokét, akik összetett pénzügyi eszközöket vásárolnak. Ebbe akár egy nem hivatalos szakértői csoport felállítása is beletartozhat. A minősítő iparnak tudnia kell, hogy a Bizottság jogi fellépést kezdeményezhet, ha világossá válik, hogy az EU-szabályok betartása vagy a Kódex nem kielégítő és árt az EU tőkepiacainak.

A Bizottság ugyancsak jogi javaslatok bevezetésével él, ha új körülmények merülnek fel – beleértve a piaci elégtelenség komoly problémáit.

Végül a Bizottság figyelemmel kívánja kísérni a minősítő üzletág globális fejlődését. Amennyiben a világ más részein jelentősen megváltozik a hitelminősítő intézetek szabályozási módja, szükséges lehet, hogy a Bizottság újraértékelje megközelítését.