Sporočilo Komisije o bonitetnih agencijah

(2006/C 59/02)

(Besedilo velja za EGP)

1. UVOD

Bonitetne agencije igrajo ključno vlogo na svetovnih trgih vrednostnih papirjev in bančnih trgih. Zato je bistveno, da dosledno pripravljajo neodvisne, objektivne in čim bolj kakovostne bonitetne ocene.

Komisija se je po škandalu v primeru Enron na neformalnem srečanju Ekonomsko-finančnega sveta v Oviedu (aprila 2002) zavezala, da bo analizirala področje bonitetnih agencij. Evropski parlament je nato (februarja 2004) sprejel Resolucijo o bonitetnih agencijah ([1]), ki je sledila poročilu, ki ga je na lastno pobudo pripravil Odbor za ekonomske in monetarne zadeve ([2]), s katerim je pozval Komisijo, naj oceni potrebo (če obstaja) po zakonodajnem ukrepanju na tem področju. Marca 2004, po škandalu v primeru Parmalat, je Komisija v sodelovanju z Evropskim parlamentom in državami članicami določila glavna regulativna vprašanja, ki zbujajo skrb v zvezi z bonitetnimi agencijami. Julija 2004 je Komisija zaprosila Odbor evropskih regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev („CESR"), naj ji pripravi tehnično analizo in nasvete za oceno potrebe po sprejetju evropske zakonodaje ali drugih rešitev. CESR je Komisiji svetoval marca 2005 ([3]). Medtem so bili v sklopu Komisijinega Akcijskega načrta za finančne storitve (FSAP) sprejeti številni ključni zakonodajni ukrepi EU, ki imajo pomembne posledice za bonitetne agencije. Poleg tega je decembra 2004 Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev („IOSCO") objavilo Kodeks osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije (*Code of Conduct Fundamentals for credit rating agencies*) („Kodeks IOSCO") ([4]).

Namen tega sporočila je poročati Svetu in Evropskemu parlamentu o regulativnem pristopu Komisije do bonitetnih agencij, ob upoštevanju tega najnovejšega razvoja dogodkov. Pri razvoju tega pristopa je Komisija upoštevala nasvete CESR. Prizadevala si je upoštevati tudi načela „boljše ureditve", katerim se je zavezala v okviru prizadevanj za ponoven zagon rasti in zaposlovanja v Uniji, in ki predstavljajo ključni del njenega pristopa do politike finančnih storitev, ki je navedena v nedavno objavljeni Beli knjigi ([5]).

2. BONITETNE AGENCIJE

2.1 Delovanje bonitetnih agencij

Bonitetne agencije izdajajo mnenja o kreditni sposobnosti določenega izdajatelja ali finančnega instrumenta. Bonitetne agencije torej ocenjujejo verjetnost, da izdajatelj ne bo izpolnil svojih finančnih obveznosti na splošno (bonitetna ocena izdajatelja), ali obveznosti, ki se nanašajo na določen dolžniški instrument ali vrednostni papir s stalnim donosom (bonitetna ocena instrumenta).

Ta mnenja, ali bonitetne ocene, temeljijo na informacijah v zvezi s tokom prihodka in bilanco stanja (s posebnim poudarkom na dolgu) ocenjevanega subjekta. Upošteva se tudi pretekla finančna uspešnost. Ker prikazujejo samo stanje v določenem trenutku, jih je treba redno potrjevati ali spreminjati v skladu s trenutnimi ekonomskimia ali drugimia gibanji. Bonitetne ocene dejansko razvrščajo izdajatelje v ustrezne razrede glede na to, ali se šteje, da so bolj ali manj nagnjeni k neizpolnjevanju obveznosti. Bonitetne agencije uporabljajo natančne lestvice kreditne sposobnosti, pri katerih kritična meja poteka med tako imenovanim investicijskim razredom (nizko tveganje) in špekulativnim razredom (visoko tveganje) in odraža tveganja, povezana z vrednostnim papirjem (t.j. verjetnost neizpolnitve obveznosti).

Bonitetne ocene ponavadi zahtevajo – in tudi plačajo – izdajatelji sami. V teh primerih ocene temeljijo tako na javno razpoložljivih podatkih kot na informacijah, ki niso dostopne javnosti, vendar jih ocenjevani subjekt prostovoljno razkrije (npr. s pogovori z višjimi finančnimi uradniki ocenjevanega subjekta). Včasih pa bonitetne agencije izdajo nenaročene bonitetne ocene (ocene, ki jih izdajatelj ni zahteval), ki jih običajno pripravijo brez dostopa do nejavnih informacij.

Čeprav je priprava bonitetnih ocen očitno njihova glavna dejavnost, številne bonitetne agencije uporabljajo svoje strokovno znanje in izkušnje s področja ocenjevanja tveganja za opravljanje drugih finančnih storitev (npr. investicijsko svetovanje) izdajateljem (neposredno ali preko povezanih subjektov).

([1]) Resolucija Evropskega parlamenta o vlogi in metodah bonitetnih agencij (2003/2081(INI)), na voljo na: http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf.

([2]) Poročilo Odbora za ekonomske in monetarne zadeve (A5-0040/2004); poročevalec Giorgos Katiforis.

([3]) Tehnično svetovanje CESR Evropski komisiji o možnih ukrepih na področju bonitetnih agencij, CESR/05/139b, marec 2005, na voljo na: http://www.cesr-eu.org.

([4]) Kodeks osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije, Tehnični odbor Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev, december 2004, glej prilogo o Kodeksu osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije IOSCO.

([5]) Bela knjiga o politiki finančnih storitev (2005-2010), COM(2005) 629 final.

2.2 **Vpliv na finančne trge**

Bonitetne ocene imajo precejšen vpliv na finančne trge. Za to obstajata dva osnovna razloga. Prvi je ta, da jih vlagatelji ne glede na stopnjo znanja, strokovnosti in izobrazbe lahko razumejo brez težav in takoj, kljub temu, da so pripravljene na podlagi zapletenih ocen. Drugi je ta, da uživajo bonitetne agencije velik ugled, pri čemer je med udeleženci na trgu razširjeno mnenje, da zagotavljajo nepristranske analize podatkov.

Pomen bonitetnih agencij v zadnjih letih je mogoče zaslediti tako v poslovni praksi kot v zakonskih zahtevah. Po eni strani je komercialni uspeh večine izdaj dolžniških instrumentov v veliki meri odvisen od prejete bonitetne ocene. Bonitetna ocena je postala predpogoj za iskanje zunanjega financiranja na trgih vrednostnih papirjev (zlasti, če izdajatelji niso stalno prisotni na dolžniških trgih). Bonitetna ocena izdajatelja določa obrestne mere, ki jih bo le-ta moral ponuditi za pridobitev zunanjega financiranja. Poleg tega se bonitetne ocene vedno bolj uporabljajo v pogodbenih določbah v zvezi s prenehanjem razpoložljivosti kredita, pospeševanjem odplačila dolga ali spremembo drugih pogojev kreditiranja.

Po drugi strani številne jurisdikcije že vztrajajo na tem, da se lahko nekatere vrste investicijskih produktov prodajajo le, če lahko izdajatelj dokaže določeno stopnjo kreditne bonitete, ki jo odraža bonitetna ocena, izdana s strani priznane bonitetne agencije. Bonitetne agencije se tudi vedno bolj ukvarjajo z ocenjevanjem tveganj, povezanih s sredstvi, ki jih imajo finančne institucije in za katere se uporabljajo zahteve po kapitalski ustreznosti.

Vloga, ki jo na trgih igrajo bonitetne agencije, je na splošno zelo pozitivna tako za vlagatelje kot za izdajatelje. Vlagateljem zagotavljajo informacije, s katerimi si lahko pomagajo pri oceni tveganj, povezanih z določenim vrednostnim papirjem. Izdajateljem (ali vsaj tistim izdajateljem, ki prejmejo ugodno bonitetno oceno) pomagajo znižati stroške zbiranja kapitala.

2.3 **Vprašanja, ki zbujajo skrb**

Resolucija Evropskega parlamenta ne dvomi v pozitivno vlogo, ki jo lahko imajo in ki jo v splošnem imajo bonitetne agencije. Vendar pa je razkrila številna vprašanja, katerim je treba nameniti resno pozornost, da bi zagotovili, da bodo vse bonitetne agencije vedno izvajale svoje funkcije odgovorno ([6]).

Skrb je osredotočena predvsem na kakovost bonitetnih ocen, ki jih pripravljajo bonitetne agencije. Bonitetne agencije morajo svoje bonitetne ocene zasnovati na skrbni analizi razpoložljivih informacij ter nenehno preverjati neoporečnost virov informacij. To pomeni, da je treba bonitetne ocene po potrebi nenehno posodabljati. Bonitetne agencije morajo biti tudi bolj odprte glede načina izračunavanja svoje bonitetne ocene. Poleg tega je pomembno, da so bonitetne agencije v svojem delovanju neodvisne in popolnoma objektivne. Položaj bonitetnih agencij ne smejo ogrožati odnosi, ki jih imajo z izdajatelji. Obstajajo tudi pomisleki glede dostopa bonitetnih agencij do notranjih informacij izdajateljev. Pomembno je, da se bonitetnim agencijam prepreči uporabo teh informacij za druge dejavnosti. Evropski parlament je na koncu izrazil tudi skrb glede stopnje koncentracije v panogi bonitetnega ocenjevanja in njenih morebitnih protikonkurenčnih učinkov.

([6]) Glej opombo 1.

3. **USTREZNA PRAVNA UREDITEV**

Vprašanja v zvezi z bonitetnimi agencijami so resna in jih je zato treba rešiti. To poskušata tako novi zakonodajni okvir na ravni EU kot Kodeks IOSCO. Zakonodaja EU se uporablja samo za bonitetne agencije, ki poslujejo v EU. Za kodeks pa se pričakuje, da ga bodo uporabljale bonitetne agencije v vseh jurisdikcijah, kjer poslujejo. Kodeks vsebinsko dopolnjuje zakonodajo EU. Direktive so pravno zavezujoče, kodeks pa deluje na osnovi „spoštuj pravila ali pojasni svoje ravnanje“, kar pomeni, da se pričakuje, da bodo bonitetne agencije vključile vse določbe Kodeksa IOSCO v svoje lastne notranje kodekse ravnanja. Če se odločijo, da tega ne bodo storile, morajo razložiti, na kakšen način njihov kodeks vseeno uresničuje določbe Kodeksa IOSCO.

3.1 **Zakonodaja EU**

Cilj FSAP je bil ustvariti odprte, povezane in učinkovite finančne trge v EU, na katerih konkurenčne sile vlagateljem omogočajo dosego največjih možnih donosov, vendar na katerih vlagatelji niso izpostavljeni prevelikemu tveganju. Skladno s tem ciljem si je prizadevala doseči čim večje zmanjševanje regulativne bremena podjetij, ob hkratnem ohranjanju učinkovite ravni regulativnega nadzora in visoke stopnje varstva vlagateljev.

Za bonitetne agencije so pomembne tri direktive o FSAP. Najpomembnejša je **Direktiva o zlorabi trga** („MAD“), ki skupaj z izvedbeno uredbo in izvedbenimi direktivami ([7]) obravnava vprašanje trgovanja z notranjimi informacijo in tržno manipulacijo (zlorabo trga), da bi zagotovila integriteto finančnih trgov Skupnosti in povečala zaupanje vlagateljev v navedene trge. Trgovanje z notranjimi informacijami in tržna manipulacija preprečujeta popolno preglednost trga, ki je pomembna za trgovanje za vse gospodarske udeležence na integriranih finančnih trgih. Na področju navzkrižja interesov,

([7]) Direktiva 2003/6/ES z dne 28.1.2003 (UL 2003 L 96/16); Direktiva Komisije 2003/124/ES z dne 22.12.2003 (UL 2003 L 339/70); Direktiva Komisije 2003/125/ES z dne 22.12.2003 (UL 2003 L 339/73); Direktiva Komisije 2004/72/ES z dne 29.4.2004 (UL 2003 L 162/70) in Uredba Komisije (ES) št. 2273/2003 z dne 22.12.2003 (UL 2003 L 336/33).

poštene predstavitve investicijskih priporočil in dostopa do notranjih informacij določbe Direktiv o zlorabi trga predstavljajo celovit pravni okvir za bonitetne agencije, hkrati pa priznavajo njihovo posebno vlogo ter razlike med bonitetnimi ocenami in investicijskimi priporočili.

Za preprečevanje trgovanja z notranjimi informaciji in tržnih manipulacij Direktiva 2003/125/ES obravnava pošteno predstavitev investicijskih priporočil ter razkritje navzkrižja interesov. Za namene navedene direktive bonitetne ocene niso priporočilo, ampak se obravnavajo kot mnenja o kreditni boniteti posameznega izdajatelja ali finančnega instrumenta. Kljub temu je predvideno, da naj bi bonitetne agencije razmislile o sprejetju notranjih politik in postopkov, katerih cilj je zagotovitev poštene predstavitve bonitetnih ocen, ki jih objavijo. Poleg tega je navedeno, da bonitetna agencija razkrije vse pomembne interese ali navzkrižja interesov v zvezi s finančnimi instrumenti ali izdajatelji, na katere se nanašajo njihove bonitetne ocene ([8]). Nadalje, Direktiva 2003/6/ES določa, da se lahko v primeru, da je bonitetna agencija vedela, ali bi morala vedeti, da je bila bonitetna ocena napačna ali zavajajoča, prepoved razširjanja napačnih ali zavajajočih informacij, kar predstavlja tržno manipulacijo, uporablja za bonitetne ocene ([9]). V zvezi s temi določbami je jasno, da morajo bonitetne agencije izvajati notranje postopke in politike za zagotovitev objektivnih, neodvisnih in natančnih bonitetnih ocen, ki bodo koristile zaupanju potrošnikov. Za Komisijo je zelo pomembno, da bonitetne agencije učinkovito izvajajo svoje postopke za zagotovitev visokokakovostnih bonitetnih ocen.

Kar zadeva pravno obravnavo dostopa bonitetnih agencij do notranjih informacij, Direktiva 2003/6/ES prepoveduje vsaki osebi, ki ima notranje informacije, da jih uporabi tako, da pridobi ali odtuji finančne instrumente, na katere se navedene informacije nanašajo. Notranja informacija je opredeljena kot informacija, ki ima natančno določene lastnosti, ki ni javna in se posredno ali neposredno nanaša na enega ali več izdajateljev finančnih instrumentov, in ki bi, če bi postala javna, verjetno imela pomemben vpliv na cene teh finančnih instrumentov ali na ceno z njimi povezanih izvedenih finančnih instrumentov ([10]). Praviloma mora izdajatelj razkriti notranje informacije takoj, ko je to mogoče. Na ta način bo ostalo malo okoliščin, v katerih bo lahko izdajatelj legitimno posedoval notranje informacije, ki še niso bile razkrite trgu. Če se izdajatelj odloči, da bo bonitetni agenciji dovolil dostop do notranjih informacij, je bonitetna agencija po dolžnosti zavezana k zaupnosti, kakor zahteva člen 6(3) Direktive 2003/6/ES.

Na podlagi tega je bonitetni agenciji ali zaposlenemu, ki ima dostop do notranjih informacij katere koli vrste, prepovedano kakršno koli trgovanje z uporabo notranjih informacij. Poleg tega ni dovoljeno razkriti teh notranjih informacij nikomur razen med opravljanjem redne službe, poklica ali dolžnosti. Glede tega tretji pododstavek člena 6(3) pravi, da izdajatelji ali osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, sestavijo seznam oseb, ki delajo zanje in ki imajo dostop do notranjih informacij. Ta določba omogoča državam članicam, da od bonitetnih agencij zahtevajo, da sestavijo seznam oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij. Ti seznami se morajo redno posodabljati in pošiljati pristojnim organom, kadar koli slednji to zahtevajo.

Poleg tega, da ima dostop do notranjih informacij izdajatelja, je možno, da bonitetna ocena kot taka predstavlja notranjo informacijo, zlasti kadar ima bonitetna agencija dostop do informacij izdajatelja, ki niso javne. To pomeni, da je prepovedana uporaba neobjavljenih bonitetnih ocen za trgovanje ali razkritje teh informacij kateri koli osebi razen med opravljanjem redne službe, poklica ali dolžnosti. Dovoljeno pa je, da bonitetna agencija zaupno obvesti izdajatelja o bližnji objavi bonitetne ocene zato, da preveri natančnost informacij, na katerih le-ta temelji.

Komisija meni, da določbe Direktiv o zlorabi trga predstavljajo celovit skupek pravil za dejavnosti bonitetnih agencij na področju vprašanj o zlorabi trga. Posebna vloga bonitetnih agencij na finančnih trgih zahteva skrbno uporabo teh določb. Zato bo Komisija aktivno spremljala izvajanje in uveljavitev teh določb v Direktivah o zlorabi trga v zvezi z bonitetnimi agencijami.

Drugi zakonski dokument EU, ki je pomemben za bonitetne agencije, je **Direktiva o kapitalskih zahtevah** („CRD“), ki predstavlja novi okvir kapitalskih zahtev za banke in investicijske družbe ([11]). CRD temelji na novem mednarodnem okviru kapitalskih zahtev, ki ga je leta 2004 določil Baselski odbor za bančni nadzor („Basel II“).

CRD predvideva uporabo zunanjih bonitetnih ocen pri določanju uteži za tveganja (in posledičnih kapitalskih zahtev), ki se uporabljajo za izpostavljenosti bank ali investicijskih družb. Za pristojne organe bo sprejemljiva samo uporaba ocen, ki jih dajejo priznane zunanje bonitetne institucije („ECAI“), zlasti bonitetne agencije. V Direktivi je naveden tudi mehanizem za priznavanje.

([8]) Glej člen 1(8) in uvodno izjavo 10 Direktive 2003/125/ES.

([9]) Člen 1(2) pod točko c) določa, da „*tržna manipulacija pomeni: razširjanje informacij preko sredstev javnega obveščanja, vključno z internetom, ali drugih sredstev, kar da ali bo verjetno dalo napačne ali zavajajoče signale glede finančnih instrumentov, vključno z razširjanjem govoric in napačnih ali zavajajočih novic, kadar je oseba, ki jih je razširjala, vedela ali bi morala vedeti, da so bile informacije napačne ali zavajajoče*(…)“.

([10]) Člen 1(1) in 2(1) Direktive 2003/6/ES.

([11]) Direktiva o preoblikovanju Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. marca 2000 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij in Direktive Sveta 93/6/EGS z dne 15. marca 1993 o kapitalski ustreznosti investicijskih družb in kreditnih institucij.

CRD opredeljuje številne zahteve, ki jih morajo izpolniti ECAI, preden jih priznajo pristojni organi. Njihove ocene morajo biti na primer objektivno in neodvisno dodeljene ter redno pregledovane. Poleg tega morajo biti postopki dodeljevanja bonitetnih ocen dovolj pregledni. Pristojni organi naj tudi preverjajo, ali posamezne bonitetne ocene veljajo med uporabniki takih bonitetnih ocen na trgu kot verodostojne in zanesljive, ter ali so posamezne bonitetne ocene dostopne vsem zainteresiranim strankam pod enakimi pogoji.

Na podlagi CRD Odbor evropskih bančnih nadzornikov („CEBS") spodbuja zbliževanje procesov priznavanja ECAI po vsej EU prek opredelitve enotnega razumevanja kriterijev, potrebnih za izvajanje zahtev po priznavanju, ki so navedene v CRD ([12]).

CRD seveda ni oblika predpisa, ki določa, kako naj kreditne agencije poslujejo, ampak je usmerjena predvsem v tehtanje kapitalskih zahtev. Zato proces priznavanja ECAI ne obravnava širših vprašanj glede poslovanja, ki zadevajo bonitetne agencije na splošno. Poleg tega se lahko bonitetne agencije odločijo, da ne bodo postale ECAI na podlagi CRD, s tem pa CRD morda ne bo pokrivala vseh bonitetnih agencij. Ciljev in učinkov sistema priznavanja ECAI pa ni mogoče obravnavati ločeno od ciljev druge zakonodaje in nadzornih standardov, ki se uporabljajo za bonitetne agencije, ker CRD potrjuje pomembno vlogo bonitetnih agencij. V ta namen bo Komisija od blizu spremljala dogajanje v zvezi s priznavanjem ECAI in ocenila, ali bonitetne agencije ustrezno izvajajo svojo pomembno vlogo na podlagi CRD. Zato bi morali pristojni organi zagotoviti, da učinki priznanja koristijo vsem udeležencem, da bo mogoče oceniti, ali se kriteriji za priznanje ECAI lahko uporabljajo v prihodnje za ureditev poslovanja bonitetnih agencij, če se izkaže, da je to potrebno.

Zadnji ustrezni zakonski akt je **Direktiva o trgih finančnih instrumentov** („MiFID") ([13]). MiFID in njeni prihodnji izvedbeni ukrepi se ne uporabljajo za bonitetni proces bonitetnih agencij v primerih, ko bonitetni proces sam po sebi ne vključuje podjetja, ki opravlja investicijske storitve in dejavnosti, kakor so opredeljene v MiFID. Izdaja bonitetne ocene torej ponavadi ne pomeni, da bonitetna agencija ponuja tudi „investicijsko svetovanje" v smislu Priloge I k MiFID. Bonitetne agencije pa se morajo zavedati točnih omejitev te dejavnosti, da bi lahko še naprej delovale izven ureditve MiFID. Vendar pa se lahko za bonitetne agencije, ki poklicno ponujajo tudi investicijske storitve in dejavnosti, zahteva dovoljenje. V takih primerih se bodo določbe MiFID v zvezi z zahtevami za poslovanje in organizacijskimi zahtevami uporabljale za podjetje in za opravljanje investicijskih storitev in dejavnosti. Če na primer bonitetna agencija opravlja investicijske storitve (na primer investicijsko svetovanje) strankam, ki sodijo v okvir MiFID, se določbe o navzkrižju interesov uporabljajo za zaščito interesa tistih, ki prejemajo te storitve. Določbe o navzkrižju interesov lahko zahtevajo primerno stopnjo ločevanja investicijskih storitev od bonitetnega procesa tako, da pomožne storitve ne morejo vplivati na kakovost in objektivnost bonitetnih ocen ([14]).

Ta celovit pravni okvir zdaj vzpostavljajo države članice. Vse direktive se morajo pravilno izvajati, zato Komisija dejavno spremlja njihov prenos v nacionalne zakonodaje. Zaradi nepravilnega prenosa ali neizvedbe prenosa direktiv v nacionalno zakonodajo lahko po potrebi sproži postopke za ugotavljanje kršitev.

Še eno področje zakonodaje Skupnosti, ki bi lahko bilo pomembno za bonitetne agencije, je **konkurenčno pravo**. Komisija ni zaskrbljena, tako kot Evropski parlament, zaradi stopnje koncentracije v sektorju dodeljevanja bonitetnih ocen. V tem sektorju ni zaznati nikakršnih protikonkurenčnih ravnanj; kakršni koli dokazi v nasprotni smeri pa bi sprožili temeljit pregled. Komisija zato v tem trenutku ne vidi potrebe po ukrepanju na tem področju. Poleg tega bi bilo mogoče sklepati, da bi pretirana drobitev trga na tem področju lahko imela škodljive posledice (t.j. bonitetne agencije bi se lahko soočale z nepotrebnimi pritiski za izdajo ugodnih bonitetnih ocen, zato da bi privabile stranke).

3.2 **Kodeks IOSCO**

Septembra 2003 je IOSCO objavil Načela v zvezi z dejavnostmi bonitetnih agencij („načela IOSCO") ([15]), v katerih so določeni okvirni cilji za bonitetne agencije, regulativne organe na področju vrednostnih papirjev, izdajatelje in druge tržne udeležence, da bi izboljšali zaščito vlagateljev ter poštenost, učinkovitost in preglednost trga ter zmanjšali sistemsko tveganje. Kot odgovor na pripombe na ta načela je IOSCO razvil Kodeks osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije IOSCO (glej prilogo).

Glede na globalno naravo trga bonitetnih agencij, naj bi Kodeks IOSCO uporabljale bonitetne agencije vseh velikosti in poslovnih modelov ter v vseh jurisdikcijah. Komisija opaža, da se Kodeks IOSCO ne izvaja v nacionalni zakonodaji držav članic. Od bonitetnih agencij se kljub temu pričakuje, da v celoti izvajajo določbe Kodeksa IOSCO, če so le-te skladne z direktivami EU. Zato morajo bonitetne agencije vključiti

([12]) Posvetovalni dokument CEBS o priznavanju zunanjih bonitetnih institucij, 29. junij 2005, na voljo na http://www.c-ebs.org/pdfs/CP07.pdf

([13]) Direktiva 2004/39/ES z dne 21.4.2004 (UL 2004 L 145/1).

([14]) Glej člene 13(3) in 13(10) in 18 MiFID.

([15]) Načela IOSCO v zvezi z dejavnostmi bonitetnih agencij, na voljo na spletni strani www.iosco.org/IOSCOPD151.

standarde IOSCO v svoje postopke. Zadnji dogodki na trgu kažejo, da so številne bonitetne agencije ustanovile svoje lastne kodekse ravnanja v skladu s Kodeksom IOSCO, kar dokazuje, da slednji predstavlja koristno zbirko standardov za samourejanje panoge bonitetnega ocenjevanja.

Zelo pomembno je, da bonitetne agencije poleg tega, da vključijo Kodeks IOSCO v svoj lastni kodeks ravnanja, tudi v celoti izpolnjujejo Kodeks IOSCO tako, da svoj kodeks ravnanja polno vključijo v svojo vsakdanjo poslovno prakso. Bonitetne agencije bodo morale v prihodnjih letih redno obveščati vse udeležence o upoštevanju lastnih kodeksov ravnanja. V ta namen Komisija priporoča redno analizo učinkov Kodeksa IOSCO.

4. **SKLEP**

Na zahtevo Evropskega parlamenta je Komisija zelo natančno preučila, ali so potrebni sveži zakonodajni predlogi za urejanje dejavnosti bonitetnih agencij.

Zaključila je, da zaenkrat niso potrebne nove zakonodajne pobude. Eno od osrednjih načel „boljše ureditve“ je, da naj se zakonodajne rešitve uporabljajo samo, če je to nujno potrebno za doseganje javno-političnih ciljev. Komisija meni, da potreba po novi zakonodaji na tem področju ni dokazana.

Obstajajo že tri nove direktive o finančnih storitvah, ki pokrivajo bonitetne agencije. Komisija je prepričana, da te direktive, v povezavi s samourejanjem samih bonitetnih agencij na podlagi pred kratkim sprejetega Kodeksa IOSCO, zagotavljajo odgovor na vsa večja vprašanja, ki jih je sprožil Evropski parlament.

V svojem nasvetu Komisiji je CESR tudi navedel, da je bilo ravnotežje med zakonodajo in samoureditvijo že vzpostavljeno in da trenutno niso potrebne nobene nadaljnje regulativne pobude.

Komisija pa še naprej pozorno spremlja dogajanje na tem področju. Jasno je, da bodo nove ureditve dosegle zaželene učinke le, če bodo bonitetne agencije dovolj resno vzele nalogo samoureditve. Pri izvajanju določb Kodeksa IOSCO morajo biti zelo natančne. Hkrati morajo biti tudi odprte in pregledne glede načina, kako to delajo.

Spodbudno je, da so številne bonitetne agencije vzpostavile svoje lastne kodekse ravnanja na podlagi Kodeksa IOSCO. Sama vzpostavitev kodeksov pa ni dovolj; treba jih je tudi vsakodnevno izvajati v praksi. Komisija namerava zaprositi CESR naj spremlja skladnost s Kodeksom IOSCO in ji o tem letno poroča. Obravnavala bo tudi najboljši način za ocenjevanje mnenj udeležencev na trgu, zlasti tistih, ki kupujejo zapletene finančne instrumente. To bi lahko vključevalo ustanovitev neformalne skupine izvedencev. Sektor bonitetnega ocenjevanja se mora zavedati, da bo Komisija prisiljena sprejeti zakonodajne ukrepe, če se bo pokazalo, da je skladnost s pravili EU nezadovoljiva ali da kodeks ne zadovoljuje potreb in škoduje kapitalskim trgom EU.

Komisija bo tudi premislila o uvedbi zakonodajnih ukrepov tudi v primeru, če se pojavijo nove okoliščine, vključno s pojavom resnih težav na trgu.

Komisija pa namerava tudi spremljati globalno dogajanje na področju bonitetnega ocenjevanja. V primeru znatnih sprememb načina ureditve bonitetnih agencij drugod po svetu, bi lahko bilo potrebno, da Komisija svoj pristop ponovno pretehta.