Meddelande från kommissionen om kreditvärderingsinstitut

(2006/C 59/02)

(Text av betydelse för EES)

1. INLEDNING

Kreditvärderingsinstitut spelar en mycket viktig roll på de globala marknaderna för värdepapper och banktjänster. Det är därför av avgörande betydelse att de konsekvent avger oberoende, objektiva värderingar av högsta möjliga kvalitet.

I kölvattnet efter Enronskandalen åtog sig kommissionen vid ekofinrådets informella möte i Oviedo (april 2002) att analysera området kreditvärderingsinstitut. Europaparlamentet antog därefter (i februari 2004) en resolution om kreditvärderingsinstitut ([1]) på grundval av en rapport på eget initiativ som utarbetats av kommittén för ekonomiska och monetära frågor ([2]) i vilken kommissionen uppmanades att ta fram ett underlag för att bedöma behovet av eventuella lagstiftningsåtgärder på detta område. Kommissionen kartlade i mars 2004 efter Parmalatskandalen, i samarbete med Europaparlamentet och medlemsstaterna, de viktigaste regleringsfrågeställningarna med avseende på kreditvärderingsinstitut. I juli 2004 bad kommissionen Europeiska värdepapperstillsynskommittén ("CESR") att förse den med teknisk analys och råd i syfte att bedöma om det finns behov av att införa EU-lagstiftning eller om andra lösningar behövs. Europeiska värdepapperstillsynskommittén avgav sitt råd till kommissionen i mars 2005 ([3]). Under tiden har en rad centrala EU-lagstiftningsåtgärder antagits inom ramen för kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster vilka har betydande konsekvenser för kreditvärderingsinstituten. Vidare offentliggjorde den internationella organisationen för börstillsynsmyndigheter ("IOSCO") i december 2004 sin uppförandekod med grundprinciper för kreditvärderingsinstitut ("IOSCO-koden") ([4]).

Detta meddelande syftar till att för rådet och Europaparlamentet redogöra för kommissionens regleringstrategi vad avser kreditvärderingsinstituten mot bakgrund av den senaste tidens utveckling. Kommissionen har vid utformningen av denna strategi vägletts av råden från CESR. Kommissionen har också vinnlagt sig om att hålla fast vid de principer om "bättre lagstiftning" som den själv åtagit sig att följa som en del av offensiven för att öka tillväxten och sysselsättningen i unionen och som utgör en väsentlig del i dess syn på politiken på området för finansiella tjänster som beskrivs i kommissionens nyligen publicerade vitbok ([5]).

2. KREDITVÄRDERINGSINSTITUT

2.1 Kreditvärderingsinstitutens funktionssätt

Kreditvärderingsinstitut utfärdar omdömen om en viss kreditvärdighet för en viss emittent eller ett visst finansiellt instrument. De bedömer med andra ord hur troligt det är att en emittent generellt sett inte klarar av att uppfylla sina finansiella åtaganden (värdering av emittent ["issuer rating"]) eller inte klarar av att uppfylla sina åtaganden beträffande en specifik skuld eller ett specifikt ränteinstrument (värdering av finansiella instrument ["instrument rating"]).

Dessa omdömen – eller kreditvärderingar – baseras på information om det bedömda företagets intäktsströmmar och balansräkning (med särskild inriktning på skuldposterna). Tidigare ekonomiskt utfall vägs också in. Dessa omdömen ger en bild av situationen vid en given tidpunkt och måste därför löpande bekräftas eller revideras för att ta hänsyn till aktuella ekonomiska och andra händelser. Kreditvärderingarna indelar emittenter i olika motsvarande betygsgrupper beroende på om de bedöms utgöra en större eller mindre kreditrisk. Kreditvärderingsinstitut använder heltäckande kreditvärdighetsgraderingar där den kritiska gränsen går mellan graderingarna för god kreditrisk, så kallade "investment grade" (låg risk) och graderingarna för spekulativ kreditrisk, så kallade "speculative grade" (hög risk), som avspeglar de risker som är förenade med värdepappret (dvs. sannolikheten för att inte klara av sina kreditåtaganden).

Omdömena begärs vanligtvis av – och betalas av – emittenterna själva. I så fall grundas de på både offentligt tillgängliga uppgifter och information som inte är tillgänglig för allmänheten men som den bedömda enheten frivilligt lämnar ut (t. ex. genom intervjuer med ledande befattningshavare på det finansiella området i den bedömda enheten). Kreditvärderingsinstituten utfärdar emellertid ibland obeställda omdömen (dvs. omdömen som inte begärts av en emittent). Dessa tas i allmänhet fram utan tillgång till förtrolig information.

Samtidigt som framtagande av kreditvärderingar självfallet utgör kreditvärderingsinstitutens kärnverksamhet använder många av dem sina specialistkunskaper i riskbedömning till att erbjuda andra finansiella tjänster (t.ex. investeringsrådgivning) till emittenter (antingen direkt eller genom närstående enheter).

([1]) European Parliament resolution on Role and methods of rating agencies (2003/2081(INI)), tillgänglig på: http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf.

([2]) Betänkande från utskottet för sysselsättning och socialfrågor (A5-0282/2004) Föredragande: Giorgos Katiforis

([3]) Europeiska värdepapperstillsynskommitténs råd till Europeiska kommissionen om möjliga åtgärder beträffande kreditvärderingsinstitut, CESR/05/139b, mars 2005, finns tillgängliga på följande webbplats: http://www.eu-pops.org/

([4]) Uppförandekod med grundprinciper för kreditvärderingsinstitut, tekniska kommittén vid Internationella organisationen för börstillsynsmyndigheter, december 2004, se bilaga om IOSCO:s uppförandekod med grundprinciper för kreditvärderingsinstitut.

([5]) Vitbok om politiken för finansiella tjänster (2005-2010), COM(2005) 629 final.

2.2 **Konsekvenser för de finansiella marknaderna**

Kreditvärderingar har en betydande tyngd på de finansiella marknaderna. Det finns två grundläggande anledningar till detta. För det första kan investerare utan svårighet och omedelbart ta till sig dessa bedömningar, oberoende av deras fackkunskaper och profil. För det andra åtnjuter kreditvärderingsinstituten ett gott renommé och marknadsaktörerna anser att de tillhandahåller objektiva analyser.

Kreditvärderingsinstitutens betydelse under senare år kan konstateras både i affärspraxis och tillsynskrav. Å ena sidan beror den kommersiella framgången för flertalet skuldinstrument i stor utsträckning på det kreditvärdighetsomdöme som ges. En kreditvärdering har blivit en förutsättning för att söka extern finansiering på värdepappersmarknaderna (särskilt när emittenter inte sedan tidigare är etablerade på skuldmarknaderna). Den kreditvärdering emittenter tilldelas är avgörande för de räntor de behöver erbjuda för att erhålla extern finansiering. Kreditvärderingar används dessutom alltmer i kontraktsklausuler som gäller avslutandet av löpande krediter, påskyndande av skuldåterbetalning eller förändringar i kreditvillkor.

Å andra sidan insisterar nu flera jurisdiktioner på att vissa typer av investeringsprodukter endast får saluföras om emittenten kan uppvisa ett visst mått av kreditvärdighet såsom det avspeglas i en kreditvärdering som utfärdats av ett erkänt kreditvärderingsinstitut. Kreditvärderingsinstitut medverkar också i allt större utsträckning i bedömningen av de risker som sammanhänger med tillgångar som innehas av finansiella institut som omfattas av kapitalkrav.

Den roll kreditvärderingsinstituten spelar på marknaderna är i allmänhet mycket positiv både för investerare och emittenter. De förser investerare med information som hjälper dem att bedöma de risker som sammanhänger med ett värdepapper. De medverkar också till att sänka emittenternas kostnader för att anskaffa kapital (åtminstone för de emittenter som får en gynnsam kreditvärdering).

2.3 **Problemområden**

I Europaparlamentets resolution ifrågasätts inte den positiva roll som kreditvärderingsinstituten kan spela och i allmänhet också gör. I resolutionen behandlas emellertid en rad problemområden som noggrant måste uppmärksammas i syfte att säkerställa att alla kreditvärderingsinstitut alltid utövar sin verksamhet på ett ansvarsfullt sätt ([6]).

Farhågorna rör främst kvaliteten på de kreditvärderingar som kreditvärderingsinstituten lämnar. Kreditvärderingsinstituten måste grunda sina kreditvärderingar på en noggrann analys av den tillgängliga informationen och de måste ständigt kontrollera sina informationskällors oberoende. Detta betyder att kreditvärderingar, om så krävs, regelbundet måste uppdateras. Kreditvärderingsinstitut måste också bli mer öppna om hur de kommer fram till sina kreditvärderingar. Dessutom är det viktigt att kreditvärderingsinstitut är oberoende och fullständigt objektiva i sitt arbetssätt. Kreditvärderingsinstitutens ställning får inte äventyras av de relationer de har med emittenterna. Det föreligger också farhågor vad gäller kreditvärderingsinstitutens tillgång till förtrolig information från emittenter. Det är viktigt att kreditvärderingsinstituten förhindras från att använda denna information för andra ändamål. Europaparlamentet uttryckte slutligen farhågor beträffande graden av koncentration i kreditvärderingsbranschen och de möjliga konkurrensbegränsande effekterna av detta.

([6]) Se fotnot 1.

3. **TILLÄMPLIGA BESTÄMMELSER**

De frågor som rör kreditvärderingsinstituten är allvarliga och måste hanteras. Både i den nya lagstiftningsramen på EU-nivå och i IOSCO:s uppförandekod söker man göra detta. EU-lagstiftningen är endast tillämplig på kreditvärderingsinstitut som bedriver verksamhet i EU. Uppförandekoden förväntas å andra sidan tillämpas av kreditvärderingsinstitut i alla jurisdiktioner där de är verksamma. När det gäller innehållet kompletterar uppförandekoden EU-lagstiftningen. Medan direktiven är rättsligt bindande fungerar uppförandekoden enligt modellen ”följ eller förklara” – dvs. kreditvärderingsinstituten förväntas införliva alla bestämmelser i IOSCO:s uppförandekod i deras egen interna uppförandekod. I de fall de väljer att inte göra detta måste de förklara hur deras uppförandekod likväl genomför bestämmelserna i IOSCO:s uppförandekod.

3.1 **EU-lagstiftning**

Syftet med handlingsplanen för finansiella tjänster var att skapa öppna, integrerade och effektiva finansiella marknader i EU, där konkurrens råder som medverkar till att ge investerare högsta möjliga avkastning – men där samtidigt investerare inte är utsatta för alltför stora risker. Handlingsplanen söker därför minimera de administrativa bördor som läggs på företagen samtidigt som en effektiv nivå av regleringsmässig kontroll och en hög skyddsnivå för investerare bevaras.

Det finns tre direktiv inom handlingsplanen för finansiella tjänster som är relevanta för kreditvärderingsföretag. Det viktigaste är **direktivet om marknadsmissbruk** som tillsammans med dess genomförandeförordning och anknytande direktiv ([7]) – behandlar frågan om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) i syfte att säkerställa integriteten på gemenskapens finansiella marknader och höja investerarnas förtroende för dessa marknader. Insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan förhindrar full insyn i marknaderna, vilket är viktigt för handel med värdepappersinstrument för alla ekonomiska aktörer på integrerade finansiella marknader. På området för intressekonflikter, rättvisande presentation av

([7]) Direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 (EGT 2003 L 96/16); Kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december.2003 (EUT 2003 L 339/70); Kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 (EUT 2003 L 339/73); Kommissionens direktiv 2004/72/EG av den 29 april 2004 (EGT 2003 L 162/70) samt kommisionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 (EUT 2003 L 336/33).

investeringsrekommendationer och tillgång till insiderinformation, utgör bestämmelserna i direktivet om marknadsmissbruk en heltäckande rättslig ram för kreditvärderingsinstituten, samtidigt som deras specifika roll och skillnaden mellan kreditvärderingar och investeringsrekommendationer erkänns i direktivet.

För att förhindra insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan anges i direktiv 2003/125/EG att investeringsrekommendationer skall lämna en rättvisande bild av enhetens ekonomiska läge och upplysa om eventuella intressekonflikter. I enlighet med det nämnda direktivet utgör inte kreditbedömningar en rekommendation, utan de bör ses som omdömen om kreditvärdigheten för en viss emittent eller ett finansiellt instrument. Inte desto mindre föreskrivs att kreditvärderingsinstitut bör överväga att anta interna riktlinjer och förfaranden som syftar till att säkerställa att kreditvärderingar som de offentliggör förmedlar en rättvisande bild. Vidare anges att ett kreditvärderingsinstitut bör upplysa om alla eventuella intressekonflikter rörande de finansiella instrument eller emittenter som deras kreditvärderingar hänför sig till ([8]). Dessutom följer av direktiv 2003/6/EG att om ett kreditvärderingsinstitut kände till, eller borde ha känt till, att en kreditbedömning var felaktig eller vilseledande, så kan förbudet mot att sprida felaktig eller vilseledande information, vilket utgör otillbörlig marknadspåverkan, vara tillämpligt på en sådan kreditbedömning ([9]). Med beaktande av dessa bestämmelser är det tydligt att kreditvärderingsinstitut behöver genomföra interna förfaranden och principer för att garantera objektiva, oberoende och korrekta kreditbedömningar som inger förtroende bland investerare. Det är av stor betydelse för kommissionen att kreditvärderingsinstitut effektivt genomför sina procedurer för att säkerställa hög kvalitet på kreditvärderingarna.

Med avseende på den rättsliga behandlingen av kreditvärderingsinstitutens tillgång till insiderinformation förbjuds i direktiv 2003/6/EG varje person som innehar insider information att utnyttja den informationen genom att förvärva eller avyttra finansiella instrument som informationen hänför sig till. Insiderinformation definieras som icke offentliggjord information av specifik natur, som hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas väsentligt påverka priset på dessa finansiella instrument eller på dem grundade derivat ([10]). I regel måste en emittent upplysa om insiderinformation så fort som möjligt. Det kommer följaktligen att finnas få omständigheter då en emittent lagligen kan ha insiderinformation som inte marknaden redan är informerad om. Om en emittent beslutar att ge ett kreditvärderingsinstitut tillgång till insiderinformation, skulle kreditvärderingsinstitutet omfattas av en tystnadsplikt enligt vad som föreskrivs i artikel 6.3 i direktiv 2003/6/EG.

([8]) Se artikel 1.8 och skäl 10 i direktiv 2003/125/EG.

([9]) I artikel 1.2 punkten c anges att ”otillbörlig marknadspåverkan” använd i följande betydelse: ”spridning av information genom medierna, inklusive Internet, eller på annat sätt som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om finansiella instrument, även spridning av rykten och falska eller vilseledande nyheter, om personen som spred informationen insåg eller borde ha insett att den var falsk eller vilseledande. (…)”

([10]) Artikel 1.1 och 2.1 i direktiv 2003/6/EG.

Följaktligen är det förbjudet för ett kreditvärderingsinstitut eller en anställd som har tillgång till något slag av insiderinformation att göra någon som helst handel med användning av insiderinformation. Det är dessutom inte tillåtet att röja denna insiderinformation till någon annan utom i det normala utövandet av tjänst, yrke eller arbetsuppgifter. I detta hänseende anges i artikel 6.3, tredje stycket, i direktiv 2003/6/EG att emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning skall upprätta förteckningar över personer som arbetar för dem och som har tillgång till insiderinformation. Denna bestämmelse gör det möjligt för medlemsstater att kräva att kreditvärderingsinstitut upprättar förteckningar över personer med insynsställning (insiders). Dessa förteckningar skall regelbundet uppdateras och översändas till den behöriga myndigheten närhelst myndigheten begär det.

Förutom tillgång till insiderinformation från emittenten är det möjligt att ett kreditvärderingsinstitut själv skapar insiderinformation, särskilt när kreditvärderingsinstitutet har tillgång till förtrolig information från emittenten. Detta innebär att det är förbjudet att använda opublicerade kreditvärderingar eller att röja denna information till någon annan, utom i det normala utövandet av tjänst, yrke eller arbetsuppgifter. Det bör dock vara tillåtet för ett kreditvärderingsinstitut att konfidentiellt meddela ett omedelbart förestående offentliggörande till emittenten i syfte att kontrollera att den information kreditvärderingen bygger på är korrekt.

Kommissionen anser att bestämmelserna i direktivet om marknadsmissbruk erbjuder en heltäckande uppsättning regler för kreditvärderingsinstitutens verksamhet på det område som gäller farhågor för marknadsmissbruk. Kreditvärderingsinstitutens specifika roll på de finansiella marknaderna kräver att dessa bestämmelser noggrant tillämpas. Kommissionen kommer följaktligen att aktivt övervaka hur dessa bestämmelser i direktivet om marknadsmissbruk tillämpas och verkställs med avseende på kreditvärderingsinstitut.

Det andra området EU-lagstiftning som är av relevans för för kreditvärderingsinstitut gäller **direktivet om kapitalkrav** (”CRD”) genom vilket en ny ram för kapitalkrav för banker och värdepappersföretag införs ([11]). Direktivet om kapitalkrav grundas på den nya internationella ramen för kapitalkrav som Baselkommittén om banköverva kning (”Basel II”) kom överens om 2004.

Direktivet om kapitalkrav gör det möjligt att använda externa kreditbedömningar för att fastställa vilken riskviktning som skall tillämpas på en banks eller ett värdepappersföretags exponeringar för risker. De behöriga myndigheterna kommer endast att godta användningen av bedömningar som tagits fram av erkända externa kreditbedömningsinstitut (”ECAI”), främst kreditvärderingsinstitut. Direktivet innehåller också en översiktlig beskrivning av ett system för erkännande.

([11]) Om omarbetning av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut och rådets direktiv 93/6/EEG av den 15 mars 1993 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut

I direktivet om kapitalkrav anges en rad krav som ECAI bör uppfylla innan de behöriga myndigheterna beviljar dem erkännande. Deras kreditvärderingar måste exempelvis vara objektiva, grundas på oberoende samt bli föremål för löpande översyn. Dessutom bör deras kreditvärderingsprocedurer vara tillräckligt öppna för insyn. Vidare bör de behöriga myndigheterna bedöma huruvida enskilda kreditbedömningar erkänns som trovärdiga på marknaden och uppfattas som pålitliga av användarna av sådana kreditbedömningar samt tillgängliga på lika villkor för alla intresserade parter.

På grundval av direktivet om kapitalkrav arbetar Europeiska banktillsynskommittén ("CEBS") för att främja ECAI:s erkännandeberedningar över hela EU genom att definiera tolkning av de nödvändiga kriterierna för att genomföra de krav för erkännande som fastställs i direktivet om kapitalkrav ([12]).

Självfallet utgör inte direktivet om kapitalkrav en form av reglering av hur kreditvärderingsinstituten bör bedriva sin verksamhet, utan direktivet är i huvudsak inriktat på viktningen av kapitalkrav. Följaktligen behandlar inte ECAI:s erkännandeprocess de bredare frågeställningarna om hur verksamheten i allmänhet när det gäller kreditvärderingsinstituteten bör bedrivas. Vidare kan kreditvärderingsinstitut välja att inte bli externa kreditbedömningsinstitut (ECAI:s) i enlighet med direktivet om kapitalkrav och därför omfattas eventuellt inte samtliga kreditvärderingsinstitut. Målsättningarna med och effekterna av ECAI:s system för erkännande kan emellertid inte ses avskiljt från syftena med annan lagstiftning och andra normer för tillsyn som är tillämpliga på kreditvärderingsinstitut eftersom kreditvärderingsföretagens ändamålsenliga funktion bekräftas av direktivet om kapitalkrav. Därför kommer kommissionen att noga övervaka utvecklingen vad gäller erkännande från externa kreditbedömningsinstitut ("ECAI") och granska huruvida kreditvärderingsinstitut fyller sin viktiga roll på ett tillfredsställande sätt i enlighet med direktivet om kapitalkrav. De behöriga myndigheterna bör följaktligen säkerställa att effekterna av erkännande delas med alla intressenter för att bedöma huruvida ECAI-erkännandekriterier skulle kunna användas i framtiden för att reglera verksamheten i kreditvärderingsinstitut, om detta skulle visa sig vara nödvändigt.

Den tredje och sista delen relevant lagstiftning är **direktivet om marknader för finansiella instrument** ("MiFID") ([13]). Direktivet om marknader för finansiella instrument och dess framtida genomförandeåtgärder är inte tillämpliga på kreditvärderingsprocessen i kreditvärderingsinstitut i de fall där själva kreditvärderingsprocessen inte inbegriper företaget som utför investeringstjänster och verksamheter som definieras i direktivet om marknader för finansiella instrument. Utfärdandet av kreditbedömningar kommer med andra ord normalt sett inte leda till att kreditvärderingsinstitutet också tillhandahåller "investeringsråd" i den mening som avses i bilaga I till direktivet om marknader för finansiella instrument. Dock bör kreditvärderingsinstitut vara medvetna om de exakta gränserna för denna verksamhet för att de skall kunna fortsätta att verka utanför regleringen i direktivet om marknader för finansiella instrument. Kreditvärderingsinstitut som också erbjuder investeringstjänster och investeringsverksamhet på yrkesmässig grund kan begära tillstånd för sådan verksamhet. I dessa fall kommer bestämmelserna i direktivet om marknader för finansiella instrument som rör verksamhet och organisationskrav att vara tillämpliga på företaget och dess investeringstjänster och investeringsverksamhet. I de fall exempelvis ett kreditvärderingsinstitut till kunder tillhandahåller investeringstjänster (såsom investeringsrådgivning) som omfattas av direktivet om marknader för finansiella instrument kommer bestämmelserna om intressekonflikter att vara tillämpliga för att skydda dessa tjänsters avnämares intressen. Bestämmelserna om intressekonflikter kan kräva en lämplig grad av åtskillnad mellan investeringstjänsterna och kreditvärderingsprocessen så att kringtjänster inte kan inverka på kvaliteten på och objektiviteten i kreditvärderingarna ([14]).

Denna heltäckande rättsliga ram införs nu i medlemsstaterna. Samtliga direktiv måste genomföras på ett korrekt sätt. Följaktligen övervakas införlivandet av direktivet i de nationella lagstiftningarna aktivt av kommissionen. Kommissionen kan i förekommande fall inleda överträdelseförfaranden grundade på att direktiven införlivats på ett felaktigt sätt eller inte införlivats alls.

Ett annat område av gemenskapslagstiftningen som är potentiellt viktigt för kreditvärderingsinstituten är **konkurrenslagstiftningen**. Kommissionen delar inte Europaparlamentets farhågor vad gäller graden av koncentration i kreditvärderingsbranschen. Det finns inte några tecken på illojal konkurrens i denna bransch. Samtidigt kommer varje bevis på motsatsen att undersökas grundligt. Kommissionen ser därför för närvarande inget behov av att vidta åtgärder på detta område. Vidare skulle man kunna föreställa sig att alltför stor marknadssplittring skulle kunna få negativa effekter i denna särskilda bransch (t. ex. att kreditvärderingsinstitut skulle kunna utsättas för otillbörliga påtryckningar för att utfärda positiva kreditvärderingar i syfte att dra till sig kunder).

3.2 IOSCO:s uppförandekod

IOSO offentliggjorde i september 2003 sina principer beträffande kreditvärderingsinstitutens verksamhet ("IOSCO-principerna") ([15]), som anger mål på hög nivå för kreditvärderingsinstitut, värdepapperstillsynsmyndigheter, emittenter och andra marknadsaktörer för att förbättra skyddet för investerare och säkerställa likvärdiga spelregler på marknaden, effektivitet och insyn samt för att minska systemrisker. Som svar på kommentarer om dessa principer utvecklade IOSCO sin uppförandekod med grundprinciper för kreditvärderingsinstitut (se bilaga).

IOSCO:s uppförandekod avspeglar att marknaden för kreditvärderingsinstitut är global och uppförandekoden är tänkt att tillämpas av kreditvärderingsinstitut oberoende av storlek och affärsmodell i alla jurisdiktioner. Kommissionen noterar att IOSCO:s uppförandekod inte har införlivats i medlemsstaternas nationella lagstiftningar. Kreditvärderingsinstituten förväntas emellertid fullt ut tillämpa bestämmelserna i IOSCO-koden, så länge dessa bestämmelser är förenliga med EU-direktivet. Detta

([12]) CEBS samrådsdokument om erkännande av externa kreditbedömningsinstitut av den 29 juni 2005, är tillgängligt på följande webbplats

([13]) Direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 (EGT 2004 L 145/1);

([14]) Se artiklarna 13.3, 13.10 och 18 i direktivet om marknader för finansiella instrument.

([15]) IOSCO:s principer beträffande kreditvärderinigsinstitutens verksamhet är tillgängliga på följande webbplats: www.iosco.org/IOSCOPD151.

kräver att kreditvärderingsinstituten införlivar IOSCO-standarderna i sina procedurer. Den senaste tidens utveckling visar att flera kreditvärderingsinstitut har upprättat sina egna uppförandekoder jämsides med IOSCO-koden, vilket visar att den sistnämnda koden utgör en användbar uppsättning standarder för självreglering av kreditvärderingsbranschen.

Det är mycket viktigt att kreditvärderingsinstituten inte bara införlivar IOSCO-koden i sin egen uppförandekod utan också i full utsträckning följer IOSCO-koden genom att förstärka sitt uppförande i daglig praxis. Kreditvärderingsinstitut behöver de kommande åren regelbundet informera alla intressenter om hur de efterlever sin uppförandekod. Kommissionen rekommenderar i detta syfte att effekterna av IOSCO:s uppförandekod regelbundet analyseras.

4. SLUTSATS

På Europaparlamentets begäran har kommissionen mycket noga övervägt huruvida det krävs nya lagstiftningsinitiativ för att reglera kreditvärderingsinstitutens verksamhet.

Kommissionens slutsats är att det för närvarande inte krävs några nya lagstiftningsinitiativ. En av de centrala principerna i initiativet ”bättre lagstiftning” är att lagstiftningslösningar endast skall införas där detta är strikt nödvändigt för att uppnå allmännyttiga mål. Kommissionen anser att behovet av ny lagstiftning på detta område fortfarande inte kan styrkas.

Det finns redan tre nya direktiv om finansiella tjänster som täcker kreditvärderingsinstitut. Kommissionen är övertygad om att dessa direktiv – i kombination med självreglering från kreditvärderingsinstituten själva på grundval av den nyligen antagna IOSCO-koden – kommer att kunna hantera alla farhågor på viktiga områden som Europaparlamentet har tagit upp.

Europeiska värdepapperstillsynskommittén (”CESR”) har i sitt råd till kommissionen också anfört att den rätta avvägningen mellan lagstiftning och självreglering har uppnåtts och att det för närvarande inte behövs några ytterligare regleringsinitiativ.

Kommissionen fortsätter emellertid att mycket noga följa utvecklingen på detta område. Det står klart att nya lösningar endast kommer att ge de önskade resultaten om kreditvärderingsinstituten tar uppgiften att reglera sin egen verksamhet på tillräckligt stort allvar. De måste mycket samvetsgrant genomföra bestämmelserna i IOSCO-koden. Dessutom måste de vara öppna och tydliga om hur de går tillväga för att göra detta.

Det är uppmuntrande att så många kreditvärderingsinstitut har infört sina egna uppförandekoder baserade på IOSCO:s uppförandekod. Det är emellertid inte tillräckligt att enbart upprätta dessa uppförandekoder. De måste också dagligen tillämpas i praktiken. Kommissionen avser att uppdra åt Europeiska värdepapperstillsynskommittén (”IOSCO”) att övarvaka efterlevnaden av IOSCO-koden och årligen återrapportera till kommissionen. Kommissionen kommer också överväga hur man på bästa sätt sonderar marknadsaktörernas åsikter, särskilt de som köper komplexa finansiella instrument. Detta skulle kunna inbegripa inrättandet av en informell expertgrupp. Kreditvärderingsbranschen bör vara medveten om att kommissionen kan komma att behöva tillgripa lagstiftningsåtgärder om det skulle bli tydligt att efterlevnaden av EU-regler eller uppförandekoden är otillfredsställande och skadar EU:s kapitalmarknader.

Kommissionen kommer även att överväga att lägga fram nya lagstiftningsförslag om nya omständigheter uppstår – inklusive allvarliga problem med hur marknaden fungerar.

Avslutningsvis har kommissionen för avsikt att övervaka kreditvärderingsbranschens globala utveckling. Om det sätt på vilket kreditvärderingsinstitut regleras i andra delar av världen på ett avgörande sätt förändras kan det komma att bli nödvändigt för kommissionen att ompröva sin inställning.