



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 15.11.2011  
KOM(2011) 747 endelig

2011/0361 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer**

(EØS-relevant tekst)

{SEK(2011) 1354 endelig}

{SEK(2011) 1355 endelig}

## **BEGRUNDELSE**

### **1. BAGGRUND FOR FORSLAGET**

Kreditvurderingsbureauer er vigtige deltagere på det finansielle marked og skal være omfattet af hensigtsmæssige lovgivningsrammer. Forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer<sup>1</sup> har siden den 7. december 2010 været anvendt i sin helhed. I henhold til forordningen skal kreditvurderingsbureauer overholde strenge adfærdsregler for at begrænse eventuelle interessekonflikter og sikre høj kvalitet og tilstrækkelig gennemsigtighed i kreditvurderingerne og kreditvurderingsprocessen. Eksisterende kreditvurderingsbureauer skulle ansøge om at blive registreret og overholde kravene i forordningen senest den 7. september 2010.

En ændret udgave af forordningen om kreditvurderingsbureauer (forordning (EU) nr. 513/2011), der trådte i kraft den 1. juni 2011, gav Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) eksklusive tilsynsbeføjelser over kreditvurderingsbureauer, der er registreret i EU, med det formål at centralisere og forenkle registreringen af og tilsynet med dem på EU-plan<sup>2</sup>.

Den eksisterende forordning om kreditvurderingsbureauer danner et godt grundlag, men en række problemer i relation til kreditvurderingsaktiviteter og brugen af vurderinger behandles ikke tilstrækkeligt indgående. Disse problemer består navnlig i risikoen for, at markedsdeltagerne på de finansielle markeder er overdrevent afhængige af kreditvurderinger, den høje grad af koncentration på kreditvurderingsmarkedet, kreditvurderingsbureauernes civile retlige ansvar over for investorer, interessekonflikter med hensyn til udsteder betalermodellen og aktionærstrukturen i kreditvurderingsbureauerne. De særlige aspekter ved kreditvurderinger af offentlige låntagere, der er blevet kastet lys over under den nuværende statsgældskrise, behandles heller ikke specifikt i den gældende forordning om kreditvurderingsbureauer.

Kommissionen gør også opmærksom på disse uløste spørgsmål i sin meddelelse af 2. juni 2010 ("Regulering af finansielle tjenesteydelser med sigte på bæredygtig vækst")<sup>3</sup> og i et høringsdokument fra Kommissionens tjenestegrene af 5. november 2010<sup>4</sup>, hvori man understreger behovet for en målrettet ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer, hvilket er formålet med dette forslag.

Den 8. juni 2011 vedtog Europa-Parlamentet en ikke-lovgivningsmæssig beslutning om kreditvurderingsbureauer<sup>5</sup>. Parlamentet støtter i beslutningen det synspunkt, at der er behov for at skærpe reglerne for kreditvurderingsbureauer og træffe foranstaltninger til at mindske risikoen for overdreven afhængighed af kreditvurderinger. Mere specifikt støtter Europa-Parlamentet bl.a. en skærpelse af oplysningskravene til kreditvurderinger af offentlige låntagere, oprettelse et europæisk kreditvurderingsindeks, øget offentliggørelse af oplysninger

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer, EUT L 302 af 17.11.2009.

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 513/2011 af 11. maj 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer, EUT L 145 af 31.5.2011.

<sup>3</sup> KOM(2010) 301 endelig.

<sup>4</sup> Er tilgængelig på [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/cra\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm).

<sup>5</sup> <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

om strukturerede finansielle instrumenter og kreditvurderingsbureauers civilretlige ansvar. Europa-Parlamentet anså også en styrkelse af konkurrencen som en vigtig opgave og fandt, at Kommissionen burde undersøge mulighederne for at oprette et uafhængigt europæisk kreditvurderingsbureau.

På et uformelt møde den 30. september og 1. oktober 2010 erkendte Økofinrådet, at der bør gøres en yderligere indsats for at løse en række problemer i forbindelse med kreditvurderingsaktiviteter, herunder risikoen for overdreven afhængighed af kreditvurderinger og risikoen for interessekonflikter, der opstår som følge af den måde, hvorpå kreditvurderingsbureauerne modtager betaling. Det Europæiske Råd konkluderede på sit møde den 23. oktober 2011, at det er nødvendigt at gøre en indsats for at begrænse overdreven brug af kreditvurderinger.

Det Europæiske Værdipapirudvalg og Det Europæiske Bankudvalg, hvis medlemmer er repræsentanter for medlemsstaternes finansministerier, drøftede desuden behovet for en yderligere skærpelse af reglerne for kreditvurderingsbureauer på deres møde den 9. november 2010 og den 19. september 2011.

På internationalt plan udsendte Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) i oktober 2010 principper, som skal mindske myndigheders og de finansielle institutioners afhængighed af kreditvurderinger<sup>6</sup>. I disse principper opfordres der til, at henvisninger i lovgivningen til sådanne kreditvurderinger fjernes eller erstattes, når der findes egnede alternative standarder for kreditværdighed, og til at investorerne selv foretager kreditvurderinger. Disse principper blev godtaget på G20-topmødet i Seoul i november 2010.

Kommissionen har for nylig behandlet spørgsmålet om de finansielle institutioners overdrevne afhængighed af kreditvurderinger i forbindelse med en reform af banklovgivningen<sup>7</sup>. Kommissionen foreslog, at der indføres en regel om, at banker og investeringsselskaber selv skal vurdere kreditrisikoen for enheder og finansielle instrumenter, som de investerer i, og ikke kun skal forlade sig på eksterne kreditvurderinger. Kommissionen foreslog en tilsvarende bestemmelse i udkastet til ændring af direktiverne om institutter for kollektiv investering i værdipapirer og forvaltere af alternative investeringsfonde<sup>8</sup>, som foreslås parallelt med dette forslag til forordning.

## **2. RESULTAT AF HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSE**

Europa-Kommissionen gennemførte en offentlig høring fra den 5. november 2010 til den 7. januar 2011 med forskellige politikmodeller for afhjælpning af problemerne.

---

<sup>6</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf).

<sup>7</sup> Kommissionens forslag af 20. juli 2011 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat, KOM(2011) 453 endelig. Jf. artikel 77, litra b).

<sup>8</sup> Kommissionens forslag af 15. november 2011 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde, med hensyn til den overdrevne afhængighed af kreditvurderinger, KOM(2011) xxx endelig.

Kommissionen modtog omkring 100 bidrag fra interesserede parter og har taget hensyn til disse ved udarbejdelsen af dette forslag. En sammenfatning af svarene på høringsdokumentet findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf).

Den 6. juli afholdt Kommissionens tjenestegrene en rundbordsdiskussion for at få yderligere tilbagemeldinger fra de relevante aktører om disse spørgsmål. En sammenfatning af rundbordsdiskussionen findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf).

Der er foretaget en konsekvensanalyse i tilknytning til dette forslag. Den findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm).

Følgende problemer blev afdækket ved konsekvensanalysen:

- De lovgivningsmæssige krav til brugen af eksterne kreditvurderinger, investorenes overdrevne brug af eksterne kreditvurderinger i den interne risikostyring, investeringsstrategierne i direkte tilknytning til kreditvurderinger samt de utilstrækkelige oplysninger om strukturerede finansielle instrumenter skaber en overdreven afhængighed af eksterne kreditvurderinger, hvilket fører til procyklikalitet og "cliff effects"<sup>9</sup> på kapitalmarkederne.
- Utilstrækkelig objektivitet, fuldstændighed og gennemsigtighed i kreditvurderingen af offentlige låntagere fører sammen med den overdrevne afhængighed til "cliff effects" og afsmittende virkning af ændringer i kreditvurderingen af offentlige låntagere.
- Høj grad af koncentration på kreditvurderingsmarkedet, store hindringer for at komme ind på kreditvurderingsmarkedet og manglende sammenlignelighed for kreditvurderinger resulterer i begrænset udvalg og konkurrence på kreditvurderingsmarkedet.
- Utilstrækkelig klageret for brugere af kreditvurderinger, der lider tab på grund af en unøjagtig kreditvurdering udstedt af et kreditvurderingsbureau, der overtræder forordningen om kreditvurderingsbureauer.
- Kreditvurderingsbureauernes uafhængighed kan eventuelt blive undergravet på grund af interessekonflikter, der opstår på grund af udsteder betaler-modellen, ejerskabsstruktur og langvarige forretningsforbindelser med samme kreditvurderingsbureau.
- Kreditvurderingsmetoder og -processer, der ikke er tilstrækkeligt pålidelige.

---

<sup>9</sup> "Cliff effect" er pludselige handlinger, der udløses af en nedgradering af kreditvurderingen til under en bestemt tærskel, hvor nedsættelse af et enkelt værdipapirs kreditvurdering kan få en uforholdsmæssig kaskadevirkning.

Forslagets overordnede målsætning er at bidrage til at mindske risiciene for den finansielle stabilitet og genoprette investorernes og andre markedsdeltageres tillid til finansmarkedernes og kreditvurderingernes kvalitet. Der blev overvejet forskellige politikmodeller til at løse problemerne og dermed opfylde de tilsvarende specifikke målsætninger:

- at reducere følgerne af "cliff effects" for finansielle institutioner og markeder ved at mindske afhængigheden af eksterne kreditvurderinger
- at mindske risikoen for afsmittende virkninger i forbindelse med kreditvurderinger af offentlige låntagere
- at forbedre markedsbetingelserne for kreditvurderinger og dermed vurderingernes kvalitet, da der er begrænset udvalg og konkurrence på kreditvurderingsmarkedet
- at sikre investorerne klageret, da der for indenværende ikke er tilfredsstillende klagemuligheder for brugere af vurderinger, som har lidt tab på grund af en kreditvurdering udstedt af et kreditvurderingsbureau, der har overtrådt forordningen om kreditvurderingsbureauer
- at forbedre vurderingernes kvalitet ved at styrke kreditvurderingsbureauernes uafhængighed og fremme sunde kreditvurderingsprocesser og -metoder. Aktuelt kan kreditvurderingsbureauernes uafhængighed blive undergravet på grund af interessekonflikter, der opstår på grund af udsteder betaler-modellen, ejerskabsstrukturen og langvarige forretningsforbindelser med samme kreditvurderingsbureau.

De foretrukne politikmodeller er nærmere beskrevet i punkt 3.4 nedenfor og er afspejlet i dette forslag. Disse politikmodeller forventes at mindske de finansielle institutioners overdrevne afhængighed af eksterne kreditvurderinger ved at mindske betydningen af eksterne vurderinger i lovgivningen om finansielle tjenesteydelser. Udstedernes oplysninger om de strukturerede finansielle produkters underliggende aktiver forventes desuden at hjælpe investorerne med at foretage deres egen kreditrisikovurdering, så de ikke kun forlader sig på eksterne vurderinger.

Gennemsigtigheden og kvaliteten af kreditvurderinger af offentlige låntagere forbedres gennem kontrol af underliggende oplysninger og offentliggørelse af en fuldstændig undersøgelsesrapport, som ledsager vurderingen. Sammenligninger af vurderinger fra forskellige kreditvurderingsbureauer, der lettes af fælles standarder for ratingskalaer og et europæisk kreditvurderingsindeks (EURIX), forventes at medføre flere valgmuligheder og optimere strukturen i kreditvurderingsbranchen. Obligatorisk rotation af kreditvurderingsbureauer vil ikke blot betyde, at truslen mod kreditvurderingsbureauers uafhængighed som følge af, at der knyttes for tætte bånd ved langvarige forretningsforbindelser mellem et kreditvurderingsbureau og en udsteder, i høj grad mindskes, men vil også give langt flere valgmuligheder i kreditvurderingsbranchen, fordi der skabes nye forretningsmuligheder for mindre kreditvurderingsbureauer.

For så vidt angår beskyttelsen af investorerne vil det, når investorerne får ret til at klage over kreditvurderingsbureauer, udgøre et kraftigt incitament til, at disse overholder lovgivningen og sikre kreditvurderinger af høj kvalitet. Vurderingernes uafhængighed vil også blive forbedret med indførelsen af et krav om, at udstedere regelmæssigt skal skifte til et andet kreditvurderingsbureau og med skærpelsen af kravene til uafhængighed med hensyn til

kreditvurderingsbureauernes ejerskabsstruktur. Et kreditvurderingsbureau må endvidere ikke samtidig udstede bestilte vurderinger af en udsteder og af dennes produkter.

Kreditvurderingernes gennemsigtighed og kvalitet vil desuden blive forbedret med skærpelsen af reglerne om offentliggørelse af vurderingsmetoder, indførelsen af en proces for udvikling og godkendelse af vurderingsmetoder, herunder krav til kreditvurderingsbureauer om at meddele og begrunde ændringer af deres vurderingsmetoder, og kravet om, at kreditvurderingsbureauer skal informere udstedere i tilstrækkelig tid forud for offentliggørelsen af en kreditvurdering.

Med hensyn til omkostninger vil finansielle virksomheder blive påført yderligere omkostninger på grund af kravet om at forbedre den interne risikostyring og brugen af interne vurderingsmodeller i reguleringsøjemed, og udstederne påføres yderligere omkostninger på grund af de øgede krav til offentliggørelse. Kreditvurderingsbureauerne bliver også påført yderligere, tilbagevendende overholdelsesomkostninger for at mindske risikoen for afsmittende virkninger i tilknytning til kreditvurderinger af offentlige låntagere. Konkurrenceforbedrende foranstaltninger vil dog ikke i nævneværdig grad øge kreditvurderingsbureauernes omkostninger. Politikmodellen vedrørende kreditvurderingsbureauernes civile ansvar over for investorer forventes at medføre overholdelsesomkostninger, fordi de bliver nødt til at tegne en ansvarsforsikring eller – hvis de ikke har mulighed for dette – at oprette økonomiske stødpuder til dækning af eventuelle krav fra investorer. Endelig forventes de foretrukne politikmodeller vedrørende kreditvurderingsbureauernes uafhængighed ikke at medføre større omkostninger.

### **3. FORSLAGETS JURIDISKE ASPEKTER**

#### **3.1. Retsgrundlag**

Forslaget er baseret på artikel 114 i TEUF.

#### **3.2. Nærheds- og proportionalitetsprincippet**

I overensstemmelse med nærhedsprincippet (artikel 5, stk. 3, i TEU) skal der kun handles på EU-niveau, hvis de forventede mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor bedre kan gennemføres på EU-plan på grund af omfanget eller virkningerne af den foreslåede handling. Kreditvurderingsbureauernes aktiviteter er verdensomspændende. De kreditvurderinger, der udstedes af et kreditvurderingsbureau, som er etableret i en medlemsstat, anvendes af markedsdeltagere i hele EU. Eventuelle svagheder eller manglende lovgivningsrammer for kreditvurderingsbureauer i en enkelt medlemsstat kan således have en negativ indflydelse på markedsdeltagerne og de finansielle markeder i hele EU. Det er derfor nødvendigt med hensigtsmæssige retsfor skrifter i hele EU for at beskytte investorer og markeder mod eventuelle mangler. Eventuelle yderligere initiativer vedrørende kreditvurderingsbureauer kan derfor bedst gennemføres på EU-plan.

De foreslåede ændringer er ligeledes i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, således som det kræves i henhold til artikel 5, stk. 4, i TEU. Ændringerne går ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål. Betingelserne for kreditvurderingsbureauernes uafhængighed styrkes i særlig grad. Udstedere skal således regelmæssigt udskifte det kreditvurderingsbureau, de betaler for at udstede kreditvurderinger, og udvælge forskellige kreditvurderingsbureauer til at udstede kreditvurderinger af dem og deres gældsinstrumenter.

Disse forpligtelser begrænser ganske vist erhvervsfriheden, men er i overensstemmelse med de forfulgte mål og tager hensyn til lovgivningsrammerne. De anvendes kun i forbindelse med en tjenesteydelse i offentlighedens interesse (kreditvurderinger kan anvendes i reguleringsøjemed), der leveres af bestemte regulerede institutioner (kreditvurderingsbureauer) under bestemte forhold (udsteder betaler-modellen) og – i tilfælde af rotation – på midlertidigt grundlag. Men kreditvurderingsbureauer hindres ikke i fortsat at levere kreditvurderingstjenester til markedet. Et kreditvurderingsbureau, der skal afholde sig fra at levere kreditvurderingstjenester til en bestemt udsteder, vil f.eks. stadig kunne levere kreditvurderinger til andre udstedere. I en markedssituation, hvor rotationsreglen gælder for alle, vil der opstå nye forretningsmuligheder, fordi alle udstedere er nødt til at skifte kreditvurderingsbureau. Kreditvurderingsbureauerne vil desuden altid kunne udstede uopfordrede kreditvurderinger af samme udsteder og således trække på deres erfaringer.

Ændringerne indebærer også begrænsninger for investorer og store kreditvurderingsbureauer med hensyn til visse investeringsvalg. Investorer, der ejer 5 % eller mere af et kreditvurderingsbureau, vil ikke have ret til at eje over 5 % af et andet kreditvurderingsbureau. Denne begrænsning er nødvendig for at sikre, at kreditvurderingsbureauer betragtes som uafhængige, eftersom det vil kunne få indflydelse på uafhængigheden, hvis de samme aktionærer eller selskabsdeltagere foretager store investeringer i forskellige kreditvurderingsbureauer, der ikke tilhører den samme gruppe af kreditvurderingsbureauer, selv hvis samme aktionærer eller selskabsdeltagere ikke rent retligt kan udøve en bestemmende indflydelse eller kontrol. Denne risiko er større i lyset af, at EU-registrerede kreditvurderingsbureauer ikke er børsnoterede og derfor mindre gennemsigtige selskaber. For at sikre, at det stadig er muligt at foretage rent økonomiske investeringer i kreditvurderingsbureauer, udvides forbuddet mod samtidig investering i mere end et kreditvurderingsbureau ikke til at dække investeringer, der kanaliseres gennem kollektive investeringsordninger, som forvaltes af tredjeparter, der er uafhængige af investoren og ikke underlagt dennes indflydelse.

### **3.3. Overholdelse af artikel 290 og 291 i TEUF**

Den 23. september 2009 vedtog Kommissionen forslag til forordninger om oprettelse af hhv. EBA, EIOPA og ESMA. I den forbindelse ønsker Kommissionen at minde om de erklæringer i forbindelse med artikel 290 og 291 i TEUF, som den udarbejdede, da forordningerne om oprettelse af de europæiske tilsynsmyndigheder blev vedtaget, og hvori det hedder: "For så vidt angår proceduren for vedtagelse af reguleringsstandarder understreger Kommissionen den unikke karakter af sektoren for finansielle tjenesteydelser som følge af Lamfalussystrukturen, hvilket er udtrykkeligt anerkendt i erklæring 39 til TEUF. Kommissionen er imidlertid i alvorlig tvivl om, hvorvidt begrænsningerne i dens funktion i forbindelse med vedtagelsen af delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter er i overensstemmelse med artikel 290 og 291 i TEUF."

### **3.4. Nærmere beskrivelse af forslaget**

Forslagets artikel 1 ændrer forordningen om kreditvurderingsbureauer. Henvisninger i de nedenstående afsnit vedrører de ændrede eller nye artikler i forordningen om kreditvurderingsbureauer, medmindre andet er angivet.

### *3.4.1. Udvidelse af forordningens anvendelsesområde til at omfatte vurderingsforventninger*

Ud over kreditvurderinger offentliggør kreditvurderingsbureauerne vurderingsforventninger. Kommissionen udvider i sit forslag reglerne for kreditvurderinger til også at omfatte vurderingsforventninger, hvor det er relevant. I henhold til den ændrede tekst skal kreditvurderingsbureauer oplyse en tidshorisont for, hvornår kreditvurderingen forventes at ændre sig (jf. bilag I, afsnit D, del II, punkt 2, litra f)). Forordningen om kreditvurderingsbureauer er derfor specifikt tilpasset flere steder: i artikel 3, artikel 6, stk. 1, artikel 7, stk. 5, artikel 8, stk. 2 og artikel 10, stk. 1 og 2; bilag I, afsnit B, punkt 1, 3 og 7; afsnit C, punkt 2, 3 og 7; afsnit D, del I, punkt 1, 2, 4 og 5 og afsnit E, del I, punkt 3. De nedenfor beskrevne ændringer er også, hvor det er relevant, tilpasset indførelsen af vurderingsforventninger.

### *3.4.2. Ændringer vedrørende anvendelsen af kreditvurderinger*

Den nye artikel 5a i forordningsforslaget indeholder et krav om, at visse finansielle institutioner selv skal foretage en kreditrisikovurdering. De bør derfor undgå udelukkende eller mekanisk at forlade sig på eksterne kreditvurderinger, når de skal have vurderet deres aktivers kreditværdighed. De kompetente myndigheder skal kontrollere, om disse finansielle virksomheders kreditvurderingsprocesser er hensigtsmæssige, herunder overvåge, at finansielle virksomheder ikke er overdrevent afhængige af kreditvurderinger. Denne regel er baseret på de principper, som Rådet for Finansiell Stabilitet har fastlagt med henblik på at mindske afhængigheden af kreditvurderingsbureauers vurderinger fra oktober 2010.

I overensstemmelse med den nye artikel 5b skal ESMA, EBA og EIOPA ikke henviser til kreditvurderinger i deres retningslinjer, henstillinger og udkast til tekniske standarder, hvis disse henvisninger kan bevirke, at de kompetente myndigheder eller deltagerne på de finansielle markeder mekanisk forlader sig på kreditvurderinger. Desuden bør de senest den 31. december 2013 tilpasse deres eksisterende retningslinjer og henstillinger i overensstemmelse hermed.

Andre ændringer sigter mod at begrænse risikoen for, at deltagere på de finansielle markeder er overdrevent afhængige af kreditvurderinger med hensyn til strukturerede finansielle instrumenter og mod at forbedre kvaliteten af kreditvurderinger af sådanne instrumenter:

- Artikel 8a: Denne nye artikel indeholder et krav om, at udstedere (eller initiativtagere eller sponsorer) løbende skal afgive specifikke oplysninger om strukturerede finansielle instrumenter, især om hovedelementerne i de strukturerede finansielle produkters underliggende aktiver, som er nødvendige for, at investorerne selv kan foretage kreditvurderinger og dermed undgå at være afhængige af eksterne kreditvurderinger. Disse oplysninger skal formidles gennem et centralt websted, der administreres af ESMA.
- Artikel 8b: I henhold til denne nye artikel skal udstedere (eller deres tilknyttede tredjeparter), der bestiller en kreditvurdering, engagere to indbyrdes uafhængige kreditvurderingsbureauer til at udstede to uafhængige vurderinger af de samme strukturerede finansielle instrumenter.

Endelig skal det bemærkes, at Kommissionen foreslår parallelle ændringer af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og

administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)<sup>10</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde for at sikre, at princippet om at undgå overdreven afhængighed af kreditvurderinger også indarbejdes i national lovgivning om gennemførelse af disse direktiver.

### 3.4.3. *Ændringer vedrørende kreditvurderingsbureauers uafhængighed*

Med denne gruppe ændringer indføres der strammere regler for uafhængighed for at håndtere interessekonflikter med hensyn til udsteder betaler-modellen og kreditvurderingsbureauernes aktionærstruktur:

- Artikel 6a: Denne nye artikel forbyder en selskabsdeltager eller aktionær i et kreditvurderingsbureau, der ejer mindst 5 % heraf, at eje 5 % eller mere af et andet kreditvurderingsbureau, medmindre de pågældende bureauer er medlemmer af samme gruppe.
- Artikel 6b: Med denne nye artikel indføres en rotationsregel for de kreditvurderingsbureauer, der er engageret af udstederen (dvs. at den ikke finder anvendelse på uopfordrede kreditvurderinger) til enten at vurdere udstederen selv eller dennes gældsinstrumenter. Det engagerede kreditvurderingsbureau må ikke foretage kreditvurderinger i over tre år for den pågældende udsteder eller over et år, hvis det kreditvurderer mere end ti på hinanden følgende vurderede gældsinstrumenter fra samme udsteder. Denne regel medfører dog ikke, at den tilladte engagementsperiode begrænses til under et år. Hvis udstederen anmoder om mere end en kreditvurdering af udstederen selv eller af dennes produkter i medfør af en lovmæssig forpligtelse eller frivilligt, skal kun et af bureauerne udskiftes. Den maksimale periode for hvert af disse kreditvurderingsbureauer er fastsat til seks år. Det foregående kreditvurderingsbureau (eller ethvert andet kreditvurderingsbureau, der er med i samme gruppe eller har aktionærforbindelser med det foregående kreditvurderingsbureau) må ikke kunne kreditvurdere den samme udsteder eller dennes instrumenter igen før efter et passende tidsrum. Denne artikel bestemmer også, at det hidtidige kreditvurderingsbureau skal give det nye kreditvurderingsbureau et overdragelsesmateriale, der indeholder alle relevante oplysninger.

Rotationsreglen forventes i betydelig grad at begrænse eventuelle interessekonflikter i relation til udsteder betaler-modellen. Kommissionen vil desuden fortsat holde øje med, om den måde, kreditvurderingsbureauerne betales på, er hensigtsmæssig, og fremlægge en rapport herom for Europa-Parlamentet og Rådet senest den 7. december 2012, jf. forordningens artikel 39, stk. 1. I den sammenhæng vil Kommissionen også overveje mere vidtrækkende løsninger på dette spørgsmål, som også drøftes i bl.a. USA.

Artikel 6b finder ikke anvendelse på vurderinger af offentlige låntagere.

- Bilag 1, afsnit C, punkt 8, i relation til artikel 7, stk. 4: Reglerne om intern rotation for medarbejdere i et kreditvurderingsbureau er tilpasset artikel 6b. I henhold til de

---

<sup>10</sup> EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32.

nye regler må førende vurderingsanalytikere ikke deltage i kreditvurderingen af den samme enhed i over fire år, hvilket hindrer, at analytikerne flytter over til et andet kreditvurderingsbureau med et kundekartotek. Regler om intern rotation gælder også for kreditvurderingsbureauer, der udarbejder uopfordrede kreditvurderinger eller kreditvurderinger af offentlige låntagere.

- Bilag I, afsnit B, punkt 3: Forordningen forhindrer et kreditvurderingsbureau i at udstede kreditvurderinger (eller kræver, at det pågældende kreditvurderingsbureau oplyser om, at det kan få indflydelse på kreditvurderingen), hvis der er konkrete eller potentielle interessekonflikter, fordi personer (ud over kreditvurderingsbureauet og dets medarbejdere, der allerede er omfattet af reglerne), som besidder over 10% af kapitalen eller stemmerettighederne i et kreditvurderingsbureau, eller som på anden vis er i stand til at udøve bestemmende indflydelse på kreditvurderingsbureauets forretningsaktiviteter i visse situationer, såsom i forbindelse med investeringer i den kreditvurderede enhed, fordi den pågældende er medlem af bestyrelsen i den kreditvurderede enhed osv.
- Bilag I, afsnit B, punkt 4: Personer, som besidder over 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et kreditvurderingsbureau, eller som på anden vis er i stand til at udøve bestemmende indflydelse på et kreditvurderingsbureaus forretningsaktiviteter, må ikke yde konsulent- eller rådgivningsbistand til den kreditvurderede enhed vedrørende dennes selskabsstruktur eller juridiske struktur, aktiver, passiver eller aktiviteter.

#### 3.4.4. *Ændringer vedrørende videregivelse af oplysninger om kreditvurderingsbureauers metoder, kreditvurderinger og vurderingsforventninger*

En anden gruppe ændringer styrker reglerne om videregivelse af oplysninger om vurderingsmetoder med det formål at fremme sunde kreditvurderingsprocesser og dermed forbedre kreditvurderingernes kvalitet:

- Artikel 8, stk. 5a, artikel 8, stk. 6, litra aa) og artikel 22a, stk. 3: Disse nye bestemmelser omfatter procedurer for udarbejdelse af nye kreditvurderingsmetoder eller ændring af eksisterende metoder. De kræver, at de interesserede parter høres om de nye metoder eller de foreslåede ændringer og om baggrunden herfor. Kreditvurderingsbureauer skal desuden fremlægge de foreslåede metoder for ESMA med henblik på en vurdering af deres overensstemmelse med eksisterende krav. De nye metoder må først tages i anvendelse, når ESMA har godkendt dem. Ifølge reglerne skal de nye metoder også offentliggøres sammen med en detaljeret redegørelse.
- Artikel 8, stk. 7: Hvert kreditvurderingsbureau skal korrigere fejl i deres metoder eller i den måde, disse metoder anvendes på, og underrette ESMA, de kreditvurderede enheder og den brede offentlighed om sådanne fejl.
- Bilag I, afsnit D, del I, punkt 2a: Kravet om vejledning om metoderne og de antagelser, der ligger til grund for kreditvurderingerne, udvides fra at omfatte strukturerede finansielle produkter til alle aktivklasser. Kreditvurderingsbureauets vejledning skal være klar og let forståelig.

Andre oplysningskrav til kreditvurderingsbureauer skærpes også:

- Bilag I, afsnit D, del I, punkt 3: Denne bestemmelse vedrører oplysninger fra kreditvurderingsbureauer til udstedere om grundlaget for kreditvurderingen eller en vurderingsforventning forud for offentliggørelsen af vurderingen eller vurderingsforventningen med henblik på at give den kreditvurderede enhed mulighed for at opdage eventuelle fejl i vurderingen. Ifølge den foreslåede regel skal kreditvurderingsbureauer underrette udstedere i den kreditvurderede enheds arbejdstid og mindst en hel arbejdsdag forud for offentliggørelsen. Denne regel gælder for alle kreditvurderinger – også hvis de er uopfordrede – og for vurderingsforventninger.
- Bilag I, afsnit D, del I, punkt 6: Kreditvurderingsbureauer skal offentliggøre oplysninger om alle enheder eller gældsinstrumenter, der er bestilt hos dem med henblik på en første gennemgang eller en foreløbig kreditvurdering. Den nye regel udvider således denne pligt til at omfatte andet end kreditvurderinger af strukturerede finansielle produkter. Ændringen medfører tilsvarende ophævelse af punkt 4, afsnit D, del II, bilag I.

### 3.4.5. *Ændringer vedrørende kreditvurderinger af offentlige låntagere*

Regler, der gælder specifikt for kreditvurderinger af offentlige låntagere (kreditvurdering af en stat, en stats regionale eller lokale myndighed eller et instrument, for hvilket udstederen af gældsforpligtelsen eller den finansielle forpligtelse er en stat eller en stats regionale eller lokale myndighed) skærpes særligt med det formål at forbedre kvaliteten af sådanne vurderinger:

- Artikel 8, stk. 5, nyt andet afsnit: Kreditvurderingsbureauer skal foretage kreditvurdering af offentlige låntagere oftere: hver sjette i stedet for hver tolvte måned.
- Bilag 1, afsnit D: Der indsættes en ny del III om yderligere forpligtelser vedrørende udstedelse af kreditvurderinger af offentlige låntagere. Kreditvurderingsbureauer skal navnlig offentliggøre en fuldstændig undersøgelsesrapport, når de udsteder og ændrer kreditvurderinger af offentlige låntagere for at øge gennemsigtigheden og gøre det lettere for brugerne at forstå dem. Kreditvurderinger af offentlige låntagere bør først kunne offentliggøres, efter at markedspladserne i EU er lukket og indtil mindst en time, før de åbner.
- Bilag I, afsnit D, del III, punkt 3 og 7: Reglerne for et kreditvurderingsbureaus offentliggørelse af en rapport om gennemsigtighed skærpes, således at kreditvurderingsbureauer skal være gennemsigtige med hensyn til personale, der afsættes til vurderingerne af forskellige aktivklasser (f.eks. virksomheder, strukturerede finansielle instrumenter eller offentlige låntagere). Kreditvurderingsbureauer skal også fremlægge opdelte data for deres omsætning, herunder data om vederlag pr. aktivklasse. Disse oplysninger skal gøre det muligt at vurdere, i hvilket omfang kreditvurderingsbureauer bruger deres ressourcer til at udstede kreditvurderinger af offentlige låntagere.

### 3.4.6. *Ændringer vedrørende kreditvurderingers sammenlignelighed og vederlag for kreditvurderinger*

En anden målsætning for dette forslag er at styrke konkurrencen på kreditvurderingsmarkedet og at forbedre kreditvurderingernes kvalitet. Denne målsætning søges navnlig opfyldt med følgende ændringer, der fremmer kreditvurderingers sammenlignelighed og skaber mere gennemsigtighed med hensyn til vederlag for kreditvurderinger:

- Artikel 11a: Denne nye artikel bestemmer, at kreditvurderingsbureauer skal meddele deres kreditvurderinger til ESMA, hvilket sikrer, at alle tilgængelige kreditvurderinger af et gældsinstrument offentliggøres i form af et europæisk kreditvurderingsindeks (European Rating Index, EURIX), som investorer har fri adgang til.
- Artikel 21, stk. 4a: Dette nye stykke giver ESMA beføjelse til at udarbejde tekniske standarder (som Kommissionen skal godkende) for en harmoniseret ratingskala, som kreditvurderingsbureauer skal bruge. Alle vurderinger skal følge samme skalastandarder, således at investorerne lettere kan sammenligne kreditvurderinger. Denne bestemmelse gør EURIX mere brugbar for investorer og andre interessenter.
- Bilag I, afsnit B, punkt 3a: Vederlag for kreditvurderinger (og dertil knyttede ydelser), som kreditvurderingsbureauer opkræver af deres kunder, skal være ikke-diskriminerende (dvs. baseret på faktiske omkostninger og gennemsigtige prisfastsættelseskriterier) og må ikke være afhængige af f.eks. resultatet eller udfaldet af det udførte arbejde. Denne nye bestemmelse sigter også mod at undgå interessekonflikter (f.eks. at kreditvurderede enheder betaler højere vederlag til gengæld for overdrevent positive vurderinger).
- Bilag I, afsnit D, del II, punkt 2, litra a) og litra aa): I henhold til det ændrede punkt 2, litra a), skal kreditvurderingsbureauer årligt udlevere en liste til ESMA over vederlag betalt af hver enkelt kunde for individuelle kreditvurderinger og eventuelle sekundære ydelser. Oplysning om vederlag suppleres af den nye bestemmelse i bilag I, afsnit E, del III, punkt 7, som beskrevet ovenfor. I henhold til punkt 2, litra aa) skal kreditvurderingsbureauer også oplyse ESMA om deres prisfastsættelsespolitik, herunder kriterier for kreditvurderinger af forskellige aktivklasser.

Endelig skal ESMA i henhold til forslaget til forordning i et vist omfang overvåge markedsconcentrationen (jf. artikel 21, stk. 5), og Kommissionen skal udarbejde en rapport herom (artikel 39, stk. 4).

### 3.4.7. *Ændringer vedrørende kreditvurderingers civilretlige ansvar over for investorer*

Selv om dette forslag til forordning også indeholder bestemmelser, der sigter mod at mindske risikoen for overdreven afhængighed af eksterne kreditvurderinger (jf. begrundelsens punkt 3.4.2), vil kreditvurderinger, uanset om de udstedes i reguleringsøjemed eller ej, fortsat påvirke investeringsbeslutninger i den nærmeste fremtid. Kreditvurderingsbureauer har derfor et stort ansvar over for investorer med hensyn til at sikre overholdelse af bestemmelserne i forordningen om kreditvurderingsbureauer. Dette afspejles i den foreslåede artikel 35a i forordningen om kreditvurderingsbureauer, der gør et kreditvurderingsbureau ansvarligt, hvis det forsætligt eller af grov uagtsomhed overtræder forordningen om kreditvurderingsbureauer

og derved skader en investor, der har handlet i tillid til et sådant kreditvurderingsbureaus kreditvurdering, forudsat at overtrædelsen har påvirket kreditvurderingen.

#### *3.4.8. Andre ændringer*

Forordningens ordlyd tilpasses også for at præcisere visse forpligtelser med hensyn til "godkendte" kreditvurderingsbureauer, der er etableret i tredjelande. Artikel 5, stk. 8, artikel 11, stk. 2, artikel 19, stk. 1, og artikel 21, stk. 4, litra e), i forordningen om kreditvurderingsbureauer ændres tilsvarende.

Listen over overtrædelser i bilag III og artikel 36a, stk. 2, i forordningen om kreditvurderingsbureauer er ligeledes ændret i tråd med de øvrige ændringer af forordningen.

For at skabe overensstemmelse mellem forordningen om kreditvurderingsbureauer og terminologien i Lissabontraktaten erstattes henvisninger til "Fællesskabet" med henvisninger til "Unionen".

#### *3.4.9 Et europæisk kreditvurderingsinstitut*

Dette forslag sigter ikke mod at oprette et europæisk kreditvurderingsinstitut. Som Europa-Parlamentet anmodede om i sin betænkning af 8. juni 2011 om kreditvurderingsbureauer, er denne mulighed indgående behandlet i konsekvensanalysen til dette forslag. Konklusionen af konsekvensanalysen er, at selv om et offentligt finansieret kreditvurderingsbureau vil have visse fordele i form af større mangfoldighed af meninger på markedet for kreditvurderinger og udgøre et alternativ til udsteder betaler-modellen, vil det være vanskeligt at undgå problemer vedrørende interessekonflikter og bureauets troværdighed, især hvis et sådant bureau skal kreditvurdere offentlige låntagere. Dette bør dog på ingen måde afholde andre fra at etablere nye kreditvurderingsbureauer. Kommissionen vil overvåge, i hvilket omfang nye private aktører på kreditvurderingsmarkedet vil skabe større mangfoldighed.

En række foranstaltninger i det foreliggende forslag sigter mod at skabe større mangfoldighed og flere valgmuligheder inden for kreditvurderingsbranchen:

- den foreslåede rotationsregel kræver regelmæssig udskiftning af kreditvurderingsbureauer, hvilket åbner kreditvurderingsmarkedet for nye markedsdeltagere
- det foreslåede forbud mod, at store kreditvurderingsbureauer opkøber andre bureauer inden for 10 år.

Kommissionen undersøger også, om og i hvilket omfang Unionens midler kan bruges til at fremme etableringen af netværk af mindre kreditvurderingsbureauer, hvilket vil sætte dem i stand til at samle deres ressourcer og øge effektiviteten.

## **4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET**

Kommissionens forslag har ingen virkninger for Den Europæiske Unions budget. Navnlig medfører de opgaver, som overdrages til ESMA som nævnt i forslaget, ingen yderligere omkostninger for EU.

Det skal også bemærkes, at det bestemmes i artikel 19 i forordningen om kreditvurderingsbureauer<sup>11</sup>, at ESMA's udgifter til registrering af og tilsyn med kreditvurderingsbureauer i overensstemmelse med forordningen dækkes fuldt ud af de afgifter, der opkræves af kreditvurderingsbureauerne.

---

<sup>11</sup> “1. ESMA opkræver kreditvurderingsbureauerne afgifter i overensstemmelse med denne forordning og den i stk. 2 omhandlede forordning om afgifter.  
2. Disse afgifter skal fuldt ud dække ESMA's nødvendige udgifter til registrering og tilsyn med kreditvurderingsbureauer samt tilbagebetaling af de omkostninger, som de kompetente myndigheder eventuelt afholder under udførelse af arbejde i medfør af nærværende forordning, navnlig som følge af en delegation af opgaver, jf. artikel 30.”

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —  
under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,  
under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,  
efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,  
under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank<sup>1</sup>,  
under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>2</sup>,  
efter den almindelige lovgivningsprocedure og  
ud fra følgende betragtninger:

- (1) Kreditvurderingsbureauer skal ifølge Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer<sup>3</sup> overholde visse adfærdsregler for at begrænse eventuelle interessekonflikter og sikre, at vurderingerne og vurderingsprocessen er af høj kvalitet og tilstrækkelig gennemsigtig. Efter de ændringer, der blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 513/2011<sup>4</sup>, har Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) fået beføjelse til at registrere kreditvurderingsbureauer og føre tilsyn med dem. Denne ændring supplerer det nuværende lovgivningsgrundlag for kreditvurderingsbureauer. Visse problemer (interessekonflikter i forbindelse med udsteder betaler-modellen og oplysning om strukturerede finansielle instrumenter) er blevet afdækket, men ikke løst fuldt ud med de eksisterende regler. Den aktuelle statsgældskrise har understreget behovet for en gennemgang af de gennemsigtigheds- og procedurekrav, der gælder specifikt for vurderinger af offentlige låntagere.
- (2) Den 8. juni 2011 vedtog Europa-Parlamentet en beslutning om kreditvurderingsbureauernes fremtidsperspektiver, hvori det efterlyste en bedre

---

<sup>1</sup> EUT C ..., s. ...

<sup>2</sup> EUT C ..., s. ...

<sup>3</sup> EUT C 302 af 17.11.2009, s. 1.

<sup>4</sup> EUT L 145 af 31.5.2011, s. 30.

regulering af kreditvurderingsbureauerne<sup>5</sup>. På et uformelt møde den 30. september og 1. oktober 2010 erkendte Økofinrådet, at der bør gøres en yderligere indsats for at løse en række problemer i forbindelse med kreditvurderingsaktiviteter, herunder risikoen for overdreven afhængighed af kreditvurderinger og risikoen for interessekonflikter, der opstår som følge af den måde, hvorpå kreditvurderingsbureauerne modtager betaling. Det Europæiske Råd konkluderede på sit møde den 23. oktober 2011, at det er nødvendigt at gøre en indsats for at begrænse overdreven brug af kreditvurderinger.

- (3) På internationalt plan gav Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) den 20. oktober 2010 sin tilslutning til en række principper, som skal mindske myndigheders og finansielle institutioners afhængighed af kreditvurderingsbureauernes vurderinger. Disse principper blev godtaget på G20-topmødet i Seoul i november 2010.
- (4) Relevansen af vurderingsforventninger for investorer og udstedere og deres markedsmæssige virkninger kan sammenlignes med kreditvurderingers relevans og virkninger. Alle de krav i forordning (EF) nr. 1060/2009, der har til formål at undgå interessekonflikter i forbindelse med kreditvurderinger og sikre, at vurderingerne er nøjagtige og gennemsigtige, bør derfor også gælde for vurderingsforventningerne. Ifølge den nuværende tilsynspraksis finder en række krav i forordningen anvendelse på vurderingsforventningerne. Denne forordning indeholder en definition på vurderingsforventninger, og det præciseres, hvilke særlige bestemmelser der gælder for disse forventninger. Derved præciseres reglerne og skabes retssikkerhed. Definitionen af vurderingsforventninger i denne forordning bør også omfatte tilkendegivelser om kreditvurderingers forventede udvikling på kort sigt - de såkaldte "credit watches".
- (5) Kreditvurderingsbureauer er vigtige deltagere på de finansielle markeder. Kreditvurderingsbureauernes og kreditvurderingernes uafhængighed og integritet er således af stor betydning for at sikre deres troværdighed over for markedsdeltagerne og navnlig over for investorer og andre brugere af vurderinger. Det bestemmes i forordning nr. 1060/2009, at kreditvurderingsbureauer skal registreres og overvåges, fordi de tjenester, de leverer, i stort omfang har offentlighedens interesse. Kreditvurderinger er til forskel fra investeringsanalyser ikke bare tilkendegivelser om værdien af eller prisen for et finansielt instrument eller en finansiell forpligtelse. Kreditvurderingsbureauer er ikke bare finansanalytikere eller investeringsrådgivere. Kreditvurderinger har en reguleringsmæssig værdi for de regulerede investorer, dvs. kreditinstitutter, forsikringsselskaber og andre institutionelle investorer. Selv om incitamentet til overdreven afhængighed af kreditvurderinger mindskes, vil valget af investeringer stadig være baseret på kreditvurderinger, navnlig som følge af informationsasymmetri og af hensyn til effektiviteten. Det er nødvendigt, at kreditvurderingsbureauerne i denne forbindelse er uafhængige og også opfattes sådan af markedsdeltagerne.
- (6) Forordning (EF) nr. 1060/2009 indeholder allerede en række foranstaltninger, der skal sikre kreditvurderingsbureauernes og kreditvurderingernes uafhængighed og integritet. Mange af bestemmelserne i denne forordning fra 2009 har til formål at garantere kreditvurderingsbureauernes uafhængighed og indkredse, håndtere og så vidt muligt undgå enhver interessekonflikt, der måtte opstå. Selv om der er lagt et solidt

---

<sup>5</sup>

2010/2302/INI.

fundament, ser det dog ikke ud til, at de eksisterende regler har haft tilstrækkelig virkning. Kreditvurderingsbureauerne opfattes stadig ikke som tilstrækkeligt uafhængige aktører. Udvælgelsen af kreditvurderingsbureauer og den måde, hvorpå de modtager betaling (udsteder betaler-modellen), giver i sig selv anledning til interessekonflikter, som der ikke tages tilstrækkeligt hensyn til i de eksisterende regler. Med denne betalingsmåde kan kreditvurderingsbureauer blive fristet til at udstede favorable vurderinger af udstederen for at indgå en langvarig forretningsforbindelse, der sikrer indtægter, eller for at sikre ekstra arbejde og indtægter. Forholdet mellem kreditvurderingsbureauernes aktionærer og de kreditvurderede enheder kan desuden give anledning til interessekonflikter, som der ikke tages tilstrækkelig højde for i de eksisterende regler. Man kan derfor få opfattelsen af, at de kreditvurderinger, der udstedes efter udsteder betaler-modellen, tilgodeser udstederen i stedet for at opfylde investorens behov. Uden at dette berører konklusionerne i den rapport om udsteder betaler-modellen, som Kommissionen ifølge artikel 39, stk. 1, i forordning (EF) nr. 1060/2009 skal fremlægge i december 2012, er det vigtigt at skærpe betingelserne vedrørende kreditvurderingsbureauers uafhængighed for at gøre de kreditvurderinger, som udstedes efter udsteder betaler-modellen, mere troværdige.

- (7) Kreditvurderingsbureauerne og de kreditvurderede enheder etablerer traditionelt langvarige forbindelser på kreditvurderingsmarkedet. De tætte bånd kan være skadelige, hvis kreditvurderingsbureauet lader sig styre af den kreditvurderede enheds ønsker. Under disse omstændigheder er det ikke sikkert, at kreditvurderingsbureauerne kan blive ved med at være uafhængige. Kreditvurderingsbureauer, der engageres og betales af en udstedende virksomhed, fristes således til at udstede overdrevent positive vurderinger af den kreditvurderede enhed eller dens gældsinstrumenter for at bevare forretningsforbindelsen med denne udsteder. Udstederne kan også have incitament til at opretholde langvarige forbindelser (fastholdelseeffekten): en udsteder kan afholde sig fra at skifte kreditvurderingsbureau, fordi det kan skabe usikkerhed hos investorerne omkring udstederens kreditværdighed. Dette problem påpeges allerede i forordning (EF) nr. 1060/2009, som indeholder krav om, at kreditvurderingsbureauerne anvender en rotationsordning, der sikrer en gradvis udskiftning af de analytiske hold og kreditvurderingsudvalgene og samtidig sikrer analytikernes og de valideringsansvarliges uafhængighed. Virkningen af disse regler afhænger i høj grad af den løsning, man finder internt i kreditvurderingsbureauet: de ansattes faktiske uafhængighed og professionalisme i forhold til bureauets egne kommercielle interesser. Hensigten med reglerne er ikke at give tredjeparter tilstrækkelig garanti for, at de interessekonflikter, der måtte opstå på grund af den langvarige forbindelse, begrænses eller undgås effektivt. Det forekommer derfor nødvendigt at finde en strukturel løsning, der har større virkning for tredjeparter. Det kan sikres ved at begrænse den periode, hvor et kreditvurderingsbureau kan fortsætte med at foretage kreditvurderinger af den samme udsteder eller dennes gældsinstrumenter. Incitamentet til at udstede positive vurderinger af den udsteder, der vurderes, eller dennes gældsinstrumenter, der vurderes, forsvinder, hvis der fastsættes en grænse for, hvor længe forretningsforbindelsen mellem denne udsteder og kreditvurderingsbureauet må vare. Hvis kravet om rotation af kreditvurderingsbureauer bliver en almindelig og udbredt markedspraksis, må det også forventes at få virkning for fastholdelseeffekten, hvor en udsteder afholder sig fra at skifte kreditvurderingsbureau, fordi det vil skabe usikkerhed hos investorerne omkring udstederens kreditværdighed. En rotationsordning for kreditvurderingsbureauer bør

desuden få positive konsekvenser for kreditvurderingsmarkedet ved at bane vej for nye markedsaktører og give eksisterende kreditvurderingsbureauer mulighed for at udvide deres virksomhed til nye områder.

- (8) Regelmæssig rotation af de kreditvurderingsbureauer, der kreditvurderer en udsteder eller dennes gældsinstrumenter, vil gøre det muligt at foretage en mere nuanceret vurdering af kreditværdigheden for den udsteder, der udvælger og betaler kreditvurderingsbureauet. Når kreditvurderingsbureauerne anvender mange forskellige synspunkter, perspektiver og metoder, vil det resultere i mere nuancerede kreditvurderinger og i sidste instans forbedre vurderingen af udstedernes kreditværdighed. For at udnytte denne nuancering og undgå denne laden stå til hos såvel udstedere som kreditvurderingsbureauer er det nødvendigt at begrænse varigheden af kreditvurderingsbureauets og den betalende udsteders forretningsforbindelse til en periode, som sikrer, at der med jævne mellemrum ses med friske øjne på udstedernes kreditværdighed. En periode på tre år vil derfor være hensigtsmæssig, i betragtning af at det også er vigtigt at sikre en vis kontinuitet i kreditvurderingerne. Risikoen for interessekonflikter øges, når kreditvurderingsbureauet kreditvurderer den samme udsteders gældsinstrumenter mange gange inden for et kort tidsrum. Forretningsforbindelsen bør i dette tilfælde være af kortere varighed for at sikre, at der opnås nogenlunde ens resultater. Forretningsforbindelsen bør således bringes til ophør, når kreditvurderingsbureauet har vurderet ti gældsinstrumenter for den samme udsteder. For ikke at pålægge udstederne og kreditvurderingsbureauerne en uforholdsmæssig stor byrde bør der dog ikke stilles krav om, at kreditvurderingsbureauet udskiftes inden for de første 12 måneder efter, at forretningsforbindelsen blev etableret. Hvis en udsteder engagerer mere end et kreditvurderingsbureau, enten fordi denne som udsteder af strukturerede finansielle instrumenter er forpligtet til det eller gør det frivilligt, er det tilstrækkeligt, hvis de strenge rotationsfrister kun finder anvendelse på et af kreditvurderingsbureauerne. Imidlertid bør forretningsforbindelsen mellem udstederen og de øvrige kreditvurderingsbureauer også i dette tilfælde være begrænset til højst seks år.
- (9) Reglen om rotation af kreditvurderingsbureauer giver kun mening, hvis den håndhæves på en fornuftig måde. Rotationsreglen ville ikke opfylde sit formål, hvis det hidtidige kreditvurderingsbureau i løbet af for kort tid fik lov til at levere kreditvurderingstjenester til den samme udsteder igen. Det er derfor vigtigt at fastsætte en passende periode, hvor den samme udsteder ikke må engagere et sådant kreditvurderingsbureau til at levere kreditvurderingstjenester. Denne periode bør være tilstrækkelig lang til at give det nye kreditvurderingsbureau en reel mulighed for at levere sine kreditvurderingstjenester til udstederen, at sikre, at udstederen rent faktisk analyseres på ny og ud fra en anden vinkel, og garantere, at der er den fornødne kontinuitet i de kreditvurderinger, der udstedes af det nye kreditvurderingsbureau. Det er nødvendigt at sikre, at en udsteder ikke kan nøjes med kun at engagere to kreditvurderingsbureauer, der løbende skiftes ud med hinanden, fordi det kan resultere i for tætte bånd. Den periode, hvori det hidtidige kreditvurderingsbureau ikke bør levere kreditvurderingstjenester til udstederen, bør som hovedregel fastsættes til fire år.
- (10) Når kreditvurderingsbureauet skiftes ud, vil der uvægerligt være en større risiko for, at den viden om den kreditvurderede enhed, som det hidtidige vurderingsbureau har erhvervet, går tabt. Det nye kreditvurderingsbureau må derfor gøre en ihærdig indsats for at erhverve den viden, der er nødvendig for, at det kan udføre sit arbejde. Det vil

imidlertid sikre en smidig overgang, hvis der stilles krav om, at det hidtidige kreditvurderingsbureau overdrager relevante oplysninger om den enhed eller de instrumenter, der vurderes, til det nye kreditvurderingsbureau.

- (11) Kravet om, at udstederne regelmæssigt udskifter det kreditvurderingsbureau, står i rimeligt forhold til det mål, der forfølges. Dette krav gælder kun for visse regulerede institutioner (registrerede kreditvurderingsbureauer), som leverer en ydelse, der er i offentlighedens interesse, (kreditvurderinger, der kan anvendes i reguleringsøjemed) og på visse betingelser (udsteder betaler-modellen). Den vigtige rolle, kreditvurderingsbureauets ydelser spiller for reguleringen af markedet for finansielle tjenesteydelser, og bureauets godkendelse til at varetage denne funktion, indebærer til gengæld, at bureauet skal opfylde visse forpligtelser for at sikre, at det under alle omstændigheder er uafhængigt og også anses for at være det. Et kreditvurderingsbureau, der forhindres i at udføre kreditvurderingstjenester for en bestemt udsteder, vil stadig have ret til at foretage kreditvurderinger af andre udstedere. I en markedssituation, hvor rotationsreglen gælder for alle aktører, vil der opstå nye forretningsmuligheder, fordi alle udstedere skal skifte kreditvurderingsbureau. Kreditvurderingsbureauerne vil desuden altid kunne udstede uopfordrede kreditvurderinger af den samme udsteder og derved drage fordel af deres erfaringer. Uopfordrede vurderinger er ikke bundet af udsteder betaler-modellen og påvirkes derfor mindre af potentielle interessekonflikter. Reglerne om, hvor længe forretningsforbindelsen med et kreditvurderingsbureau må vare, og om, at der skal engageres mere end et kreditvurderingsbureau, udgør også en restriktion i udstedernes ret til fri erhvervsudøvelse. Denne restriktion er imidlertid nødvendig i offentlighedens interesse, fordi udsteder betaler-modellen kan gøre det vanskeligt for kreditvurderingsbureauerne at bevare den uafhængighed, der er nødvendig for at sikre uafhængige kreditvurderinger, som investorerne kan anvende i reguleringsøjemed. Restriktionen går heller ikke ud over, hvad der er nødvendigt og bør snarere anses for at forbedre udstederens kreditværdighed i forhold til andre parter og i sidste instans markedet.
- (12) Et af kendetegnene ved kreditvurderinger af offentlige låntagere er, at udsteder betaler-modellen ikke anvendes særlig ofte. De fleste kreditvurderinger udarbejdes i form af uopfordrede vurderinger, som danner grundlag for både bestilte og uopfordrede vurderinger af finansielle institutioner i det pågældende land. Det er derfor ikke nødvendigt at kræve rotation af kreditvurderingsbureauer, der udsteder kreditvurderinger af offentlige låntagere.
- (13) Kreditvurderingsbureauets uafhængighed i forhold til den kreditvurderede enhed påvirkes også af potentielle interessekonflikter mellem dets største aktionærer og den kreditvurderede enhed. En aktionær i et kreditvurderingsbureau kan være medlem af en kreditvurderet enheds eller tilknyttet tredjeparts administrations- eller tilsynsorgan. Forordning (EF) nr. 1060/2009 indeholder kun regler om denne situation for så vidt angår interessekonflikter forårsaget af kreditvurderingsanalytikere, personer, der godkender kreditvurderinger, og andre ansatte i kreditvurderingsbureauet. Forordningen indeholder imidlertid ingen bestemmelser om potentielle interessekonflikter forårsaget af aktionærer eller selskabsdeltagere i kreditvurderingsbureauer. For at styrke opfattelsen af kreditvurderingsbureauerne som uafhængige af de kreditvurderede enheder vil det være hensigtsmæssigt at udvide de eksisterende regler om interessekonflikter forårsaget af kreditvurderingsbureauernes ansatte til også at omfatte interessekonflikter forårsaget af aktionærer eller

selskabsdeltagere med betydelige aktieposter i kreditvurderingsbureauet. Kreditvurderingsbureauet bør derfor afholde sig fra at udstede kreditvurderinger, eller det bør oplyse, at det kan få indflydelse på kreditvurderingen, når en aktionær eller en selskabsdeltager, der besidder 10 % af stemmerettighederne i kreditvurderingsbureauet, også er medlem af den kreditvurderede enheds administrations- eller tilsynsorgan eller har investeret i den kreditvurderede enhed. Når en aktionær eller en selskabsdeltager kan øve væsentlig indflydelse på kreditvurderingsbureauets virksomhed, bør denne person desuden ikke yde konsulent- eller rådgivningsbistand til den kreditvurderede enhed eller en tilknyttet tredjepart vedrørende dennes selskabsstruktur eller juridiske struktur, aktiver, passiver eller aktiviteter.

- (14) Reglerne om uafhængighed og forebyggelse af interessekonflikter kan miste deres virkning, hvis kreditvurderingsbureauerne ikke er uafhængige af hinanden. Hvis disse regler skal kunne anvendes i praksis, er der behov for et tilstrækkeligt højt antal kreditvurderingsbureauer, som hverken er forbundet med det hidtidige kreditvurderingsbureau i tilfælde af rotation eller med det kreditvurderingsbureau, der leverer kreditvurderingstjenester sideløbende til den samme udsteder. Har udstederen ikke tilstrækkeligt mange kreditvurderingsbureauer at vælge imellem på det nuværende marked, er der risiko for, at gennemførelsen af disse regler, der har til formål at styrke uafhængigheden, bliver virkningsløs. Det er derfor hensigtsmæssigt at kræve en skarp adskillelse mellem det hidtidige kreditvurderingsbureau og det nye bureau i tilfælde af rotation og mellem de to kreditvurderingsbureauer, der leverer kreditvurderingstjenester sideløbende til den samme udsteder. De berørte kreditvurderingsbureauer bør ikke være forbundet med hinanden ved et kontrolforhold, ved at indgå i den samme gruppe af kreditvurderingsbureauer, ved at være aktionær eller selskabsdeltager eller ved at kunne udøve stemmerettigheder i et af de andre bureauer eller ved at kunne udpege medlemmer af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et af de andre kreditvurderingsbureauer.
- (15) Opfattelsen af kreditvurderingsbureauer som uafhængige vil især lide skade, hvis de samme aktionærer eller selskabsdeltagere investerer i forskellige kreditvurderingsbureauer, der ikke tilhører den samme gruppe af kreditvurderingsbureauer, i hvert tilfælde hvis investeringen er af en sådan størrelse, at disse aktionærer eller selskabsdeltagere får mulighed for at udøve en vis indflydelse på bureauets virksomhed. For at sikre kreditvurderingsbureauernes uafhængighed (og opfattelsen af dem som uafhængige) bør der derfor fastsættes strengere regler for relationerne mellem kreditvurderingsbureauerne og deres aktionærer. Ingen må således kunne besidde en kapitalandel på 5 % eller derover i mere end et kreditvurderingsbureau på samme tid, medmindre de pågældende bureauer tilhører den samme gruppe.
- (16) Målet om at sikre, at kreditvurderingsbureauerne er tilstrækkeligt uafhængige, indebærer, at investorerne ikke må have investeringer på 5 % eller derover i mere end et kreditvurderingsbureau på samme tid. I henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked<sup>6</sup> skal personer, som kontrollerer 5 % af stemmerettighederne i et

---

<sup>6</sup> EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.

børsnoteret selskab, oplyse det til offentligheden, bl.a. fordi det kan være af interesse for investorer at kende til ændringer i stemmeretsstrukturen i det pågældende selskab. 5 % af stemmerettighederne anses således for at være en større besiddelse af andele, som vil kunne få indflydelse på stemmeretsstrukturen i et selskab. Det er derfor hensigtsmæssigt at fastsætte en grænse på 5 % til begrænsning af samtidig investering i mere end et kreditvurderingsbureau. Denne foranstaltning kan ikke anses for at være uforholdsmæssig, i betragtning af at alle registrerede kreditvurderingsbureauer i Unionen er ikke-børsnoterede virksomheder og derfor ikke er underlagt de gennemsigtigheds- og procedureregler, der finder anvendelse på børsnoterede selskaber i EU. Ikke-børsnoterede virksomheder er ofte omfattet af aktionærprotokoller eller -aftaler, og der er som regel tale om få aktionærer eller selskabsdeltagere. En minoritetsandel i et ikke-børsnoteret kreditvurderingsbureau kan derfor også få betydning. For at sikre, at det stadig er muligt at foretage rent økonomiske investeringer i kreditvurderingsbureauer, bør denne begrænsning af samtidige investeringer i mere end et kreditvurderingsbureau dog ikke gælde for investeringer, der kanaliseres gennem kollektive investeringsordninger, som forvaltes af tredjeparter, der er uafhængige af investoren og ikke kontrolleres af denne.

- (17) De nye regler, der begrænser varigheden af forretningsforbindelsen mellem en udsteder og kreditvurderingsbureauet, vil medføre en væsentlig omlægning af kreditvurderingsmarkedet i Unionen, der i dag er meget koncentreret. Nye markedsmuligheder vil åbne sig for små og mellemstore kreditvurderingsbureauer, som vil skulle udvikle sig for at tage disse udfordringer op i de første år efter ikrafttrædelsen af de nye regler. Denne udvikling forventes at gøre markedet mere mangfoldigt. De nye reglers formål og virkning vil imidlertid blive sat over styr, hvis store etablerede kreditvurderingsbureauer i løbet af de første år forhindrer deres konkurrenter i at udvikle troværdige alternativer ved at overtage dem. En yderligere konsolidering blandt de store etablerede aktører på kreditvurderingsmarkedet vil nedbringe antallet af registrerede kreditvurderingsbureauer, hvilket vil gøre det vanskeligt for udstederne at træffe deres valg, når de med jævne mellemrum skal udvælge et eller flere nye kreditvurderingsbureauer, og vil gribe forstyrrende ind i de nye regler. Vigtigere er det dog, at yderligere konsolidering blandt store etablerede kreditvurderingsbureauer vil forhindre, at der opnås en større mangfoldighed på markedet.
- (18) Reglerne om uafhængighed og forebyggelse af interessekonflikter, der indebærer, at kreditvurderingsbureauer ikke må kreditvurdere samme udsteder over en lang periode, vil kunne miste deres virkning, hvis kreditvurderingsbureauerne har ret til direkte eller indirekte at være aktionærer eller selskabsdeltagere i andre kreditvurderingsbureauer.
- (19) Det er vigtigt at sikre, at ændringer af vurderingsmetoderne ikke gør metoderne mindre stringente. Udstedere, investorer og andre interesserede parter bør derfor have mulighed for at fremsætte bemærkninger til alle påtænkte ændringer af vurderingsmetoder. Det vil gøre det lettere for dem at forstå baggrunden for de nye metoder og årsagerne til den pågældende ændring. Udstedernes og investorerne bemærkninger til de foreslåede metoder kan være til stor nytte for kreditvurderingsbureauerne ved fastlæggelsen af disse metoder. ESMA bør desuden kontrollere og bekræfte, at de nye metoder er i overensstemmelse med artikel 8, stk. 3, i forordning (EF) nr. 1060/2009 og den relevante reguleringsmæssige tekniske standard, før disse metoder anvendes i praksis. ESMA bør kontrollere, at de foreslåede metoder er stringente, systematiske og tidsmæssigt sammenhængende, og at de

valideres på baggrund af den historiske erfaring, herunder nærmere efterprøvning ("backtesting"). Denne kontrolproces bør dog ikke give ESMA beføjelse til at bedømme den foreslåede metodes egnethed eller indholdet af de kreditvurderinger, der udstedes, efter at metoderne er taget i anvendelse.

- (20) På grund af de strukturerede finansielle instrumenters kompleksitet er det ikke altid lykkedes for kreditvurderingsbureauerne at sikre, at kreditvurderingerne af disse instrumenter er af tilstrækkelig høj kvalitet. Det har svækket markedets tillid til denne type kreditvurderinger. For at genoprette tilliden vil det være hensigtsmæssigt at kræve, at udstederne eller deres tilknyttede tredjeparter engagerer to forskellige kreditvurderingsbureauer til at kreditvurdere strukturerede finansielle instrumenter, hvilket kan betyde, at der opnås forskellige og konkurrerende vurderinger. Det vil også kunne mindske den overdrevne afhængighed af enkeltstående kreditvurderinger.
- (21) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv xxxx/xx/EU af [...] om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber<sup>7</sup> indeholder en bestemmelse om, at banker og investeringsselskaber selv skal vurdere kreditrisikoen i forbindelse med de enheder og finansielle instrumenter, de investerer i, og ikke udelukkende må forlade sig på eksterne kreditvurderinger. Denne bestemmelse bør også gælde for andre finansielle virksomheder, der er reguleret i EU-lovgivningen, herunder investeringsforvaltere. Medlemsstaterne bør ikke kunne fastsætte regler, som gør det muligt for disse investorer i højere grad at forlade sig på eksterne kreditvurderinger.
- (22) Investorerne vil endvidere få bedre muligheder for at foretage en kvalificeret vurdering af strukturerede finansielle instrumenters kreditværdighed, hvis investorerne modtager tilstrækkelige oplysninger om disse instrumenter. Det vil mindske investorernes afhængighed af kreditvurderinger. Det forventes desuden, at offentliggørelsen af relevante oplysninger om strukturerede finansielle instrumenter vil øge konkurrencen mellem kreditvurderingsbureauerne, fordi det kan føre til et øget antal uopfordrede vurderinger.
- (23) Investorer, udstedere og andre interesserede parter bør have adgang til ajourførte kreditvurderingsoplysninger på et centralt websted. ESMA bør oprette et europæisk kreditvurderingsindeks (EURIX), således at investorerne let kan sammenligne alle de kreditvurderinger, der foreligger om en bestemt vurderet enhed, og finde gennemsnitsvurderinger. For at sætte investorer i stand til at sammenligne kreditvurderinger af samme enhed udstedt af forskellige kreditvurderingsbureauer skal kreditvurderingsbureauer anvende en harmoniseret ratingskala, som udarbejdes af ESMA og vedtages af Kommissionen som en reguleringsmæssig teknisk standard. Anvendelsen af den harmoniserede ratingskala bør kun være obligatorisk ved offentliggørelsen af kreditvurderinger på EURIX-webstedet, mens kreditvurderingsbureauerne frit bør kunne anvende deres egne kreditvurderingsskalaer, når de offentliggør kreditvurderingerne på deres egne websteder. Den obligatoriske anvendelse af en harmoniseret ratingskala bør ikke medføre en harmonisering af kreditvurderingsbureauernes metoder og forretningsgange, men bør være begrænset til at gøre kreditvurderingerne sammenlignelige. Det er vigtigt, at EURIX-webstedet ud over et aggregeret ratingindeks indeholder alle tilgængelige kreditvurderinger for hvert

---

<sup>7</sup> EUT C ..., s. ...

instrument, så at investorerne kan træffe deres investeringsbeslutning på grundlag af en bred vifte af meningstilkendegivelser. Det aggregerede ratingindeks vil kunne give investorerne et førstehåndsindtryk af en enheds kreditværdighed. EURIX vil også kunne medvirke til at gøre mindre og nye kreditvurderingsbureauer mere synlige. Det europæiske kreditvurderingsindeks vil supplere de oplysninger om hidtidige resultater, som kreditvurderingsbureauerne stiller til rådighed i ESMA's centrale register. Europa-Parlamentet støttede oprettelsen af et sådant europæisk kreditvurderingsregister i sin beslutning af 8. juni 2011 om kreditvurderingsbureauer<sup>8</sup>.

- (24) Kreditvurderinger har stor betydning for investeringsbeslutninger, uanset om de udstedes i reguleringssøjemed eller ikke. Kreditvurderingsbureauerne har derfor et stort ansvar over for investorerne med hensyn til at sikre, at de overholder bestemmelserne i forordning (EF) nr. 1060/2009, således at deres kreditvurderinger er uafhængige, objektive og af tilstrækkelig kvalitet. Hvis der ikke foreligger et kontraktforhold mellem kreditvurderingsbureauet og investoren, vil investorerne dog ikke altid kunne tvinge bureauet til at leve op til sit ansvar over for dem. Det er derfor vigtigt at fastsætte regler om passende klageadgang for investorer, som har forladt sig på en kreditvurdering, der er udstedt i strid med bestemmelserne i forordning (EF) nr. 1060/2009. Investoren bør have mulighed for at drage kreditvurderingsbureauet til ansvar for eventuelle tab som følge af overtrædelser af denne forordning, der har påvirket kreditvurderingens udfald. Det bør ikke være muligt at rejse civilretligt erstatningskrav i forbindelse med overtrædelser, som ikke påvirker kreditvurderingens udfald, såsom tilsidesættelser af gennemsigtighedskravene.
- (25) Kreditvurderingsbureauer bør kun drages til ansvar, hvis de forsætligt eller groft uagtsomt tilsidesætter de forpligtelser, de er tillagt ved forordning (EF) nr. 1060/2009. Denne culparegel bevirker, at kreditvurderingsbureauer ikke bør pålægges erstatningskrav, hvis de tilsidesætter enkeltstående forpligtelser i forordningen, men ikke groft forsømmer deres forpligtelser. Culpareglen er hensigtsmæssig, fordi kreditvurderingsaktiviteter i et vist omfang kræver, at der tages stilling til komplekse økonomiske faktorer, og anvendelsen af forskellige metoder kan føre til forskellige vurderingsresultater, uden at nogen af dem kan anses for ukorrekte.
- (26) Det er vigtigt at give investorerne effektiv adgang til at indgive klager over kreditvurderingsbureauerne. Da investorerne ikke har nærmere kendskab til kreditvurderingsbureauernes interne procedurer, vil det være passende at vende en del af bevisbyrden for at fastslå, om der foreligger en overtrædelse, og om denne overtrædelse har påvirket kreditvurderingens udfald, såfremt investoren har sandsynliggjort, at der foreligger en sådan overtrædelse. Bevisbyrden for tabet og årsagsforbindelsen mellem overtrædelsen og tabet, som investoren lettere vil kunne forholde sig til, bør dog udelukkende ligge hos investoren.
- (27) Spørgsmål vedrørende kreditvurderingsbureauets civilretlige ansvar, der ikke er omfattet af denne forordning, bør reguleres i den gældende nationale lovgivning, som bygger på de relevante regler i den internationale privatret. Det bør afgøres efter de relevante regler om international domstolskompetence, hvilken domstol der skal påkende et civilt erstatningskrav, som er rejst af en investor.

---

<sup>8</sup>

2010/2302(INI).

- (28) At institutionelle investorer, herunder investeringsforvaltere, har pligt til selv at vurdere aktivers kreditværdighed, bør ikke forhindre domstolene i at fastslå, at et kreditvurderingsbureaus overtrædelse af denne forordning har påført en investor et tab, som dette kreditvurderingsbureau er ansvarligt for. Denne forordning vil ganske vist forbedre investorernes muligheder for selv at foretage en risikovurdering, men de vil stadig have mere begrænset adgang til oplysninger end kreditvurderingsbureauerne selv. Hertil kommer, at det ofte vil være umuligt for mindre investorer at foretage en kritisk gennemgang af en ekstern kreditvurdering, der er udført af et kreditvurderingsbureau.
- (29) For at begrænse interessekonflikter yderligere og fremme loyal konkurrence på kreditvurderingsmarkedet er det vigtigt at sikre, at de vederlag, som kreditvurderingsbureauerne opkræver hos kunderne, ikke er diskriminerende. Det bør kun være berettiget at opkræve forskellige vederlag for den samme type tjeneste, hvis der er forskel på de faktiske omkostninger ved at levere denne tjeneste til forskellige kunder. De vederlag, som en given udsteder skal betale for kreditvurderingstjenester, bør heller ikke afhænge af resultaterne eller udfaldet af det udførte arbejde eller afhænge af, om der udføres tilknyttede (accessoriske) tjenester. Kreditvurderingsbureauerne bør desuden underrette ESMA om de vederlag, de modtager fra de enkelte kunder, og om deres generelle prispolitik, for at gøre det muligt at foretage et effektivt tilsyn med disse regler.
- (30) Det er vigtigt, at kreditvurderinger regelmæssigt tages op til fornyet overvejelse, for at der kan udstedes ajourførte og pålidelige kreditvurderinger af offentlige låntagere og for at gøre det lettere for brugerne at forstå dem. Det er også vigtigt at skabe mere åbenhed om det analysearbejde, der udføres, det personale, der beskæftiger sig med kreditvurderinger, og de antagelser, som ligger til grund for de kreditvurderinger, kreditvurderingsbureauerne udsteder vedrørende statsgæld.
- (31) Efter de nuværende regler skal den kreditvurderede enhed underrettes om kreditvurderingen, 12 timer inden den offentliggøres. For at forhindre, at denne underretning sker uden for arbejdstiden, og give den kreditvurderede enhed tilstrækkelig tid til at kontrollere, om de oplysninger, vurderingen er baseret på, er korrekte, bør det præciseres, at den kreditvurderede enhed skal underrettes en hel arbejdsdag før kreditvurderingens eller vurderingsforventningens offentliggørelse.
- (32) På grund af de særlige forhold, der kendetegner kreditvurderinger af offentlige låntagere, og for at mindske risikoen for volatilitet bør det kræves, at kreditvurderingsbureauer kun offentliggør disse kreditvurderinger, efter at markedspladserne i Unionen har lukket, eller mindst en time før de åbner.
- (33) Tekniske standarder for finansielle tjenesteydelser bør sikre en passende beskyttelse af indskydere, investorer og forbrugere i hele Unionen. Da ESMA sidder inde med højt specialiseret faglig kompetence, ville det være effektivt og hensigtsmæssigt at lade denne myndighed få til opgave at udarbejde udkast til reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder, som ikke indebærer politikbeslutninger, med henblik på forelæggelse for Kommissionen.
- (34) Kommissionen bør vedtage de udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA udarbejder, vedrørende indholdet af det overdragelsesmateriale, der fremlægges, når et kreditvurderingsbureau afløses af et andet kreditvurderingsbureau,

indholdet, hyppigheden og fremlæggelsen af de oplysninger, som udstederne skal afgive om strukturerede finansielle instrumenter, harmoniseringen af den standardratingskala, kreditvurderingsbureauerne skal anvende, fremlæggelsen af de oplysninger, herunder struktur, format, metode og rapporteringstidspunkt, som kreditvurderingsbureauer skal afgive til ESMA vedrørende EURIX, samt indholdet af og formatet for de periodiske beretninger om de vederlag, kreditvurderingsbureauerne opkræver, med henblik på ESMA's løbende tilsyn. Kommissionen bør vedtage disse standarder ved hjælp af delegerede retsakter i henhold til traktatens artikel 290 og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

- (35) Efter bestemmelserne i forordning (EU) nr. 1060/2009 kan kreditvurderinger udstedt i tredjelande anvendes i reguleringssøjemed, hvis de udstedes af kreditvurderingsbureauer, som er godkendt i henhold til artikel 5 eller valideret af kreditvurderingsbureauer etableret i Unionen i henhold til artikel 4 stk. 3, i nævnte forordning. Godkendelse kræver, at Kommissionen har vedtaget en afgørelse om ækvivalens vedrørende det pågældende tredjelands retlige rammer for kreditvurderingsbureauer, mens validering kræver, at tredjelandskreditvurderingsbureauets gennemførelse af kreditvurderingsaktiviteter opfylder krav, som er mindst lige så strenge som de relevante EU-regler. Nogle af de bestemmelser, der indføres ved denne forordning, bør ikke finde anvendelse på vurderinger vedrørende ækvivalens og validering. Det gælder de bestemmelser, som kun pålægger udstederne forpligtelser, men ikke kreditvurderingsbureauerne. Hertil kommer, at artikler, som omhandler strukturen i EU-kreditvurderingsmarkedet og ikke fastlægger adfærdsregler for kreditvurderingsbureauer, ikke bør tages i betragtning i denne forbindelse. For at tredjelande har tilstrækkelig tid til at tilpasse deres regler til de øvrige nye materielle bestemmelser, bør disse bestemmelser vedrørende vurderinger i forbindelse med ækvivalens og validering først finde anvendelse fra den 1. juni 2014. Det er i denne henseende vigtigt at minde om, at tredjelands regler ikke nødvendigvis skal være identiske med reglerne i denne forordning. Som det allerede fremgår af forordning nr. 1060/2009, er det tilstrækkeligt, at tredjelands regler i praksis har samme målsætninger og virkninger for at kunne betragtes som ækvivalente eller lige så strenge som EU-reglerne.
- (36) Målene for denne forordning, nemlig at styrke kreditvurderingsbureauernes uafhængighed, at fremme velfungerende kreditvurderingsprocesser og -metoder, at imødegå risici i forbindelse med kreditvurdering af offentlige låntagere, at mindske risikoen for markedsdeltagernes overdrevne afhængighed af kreditvurderinger og at sikre investorerne klageret, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor, da strukturen og virkningerne af de kreditvurderingsaktiviteter, der skal føres tilsyn med, er relevante for hele Unionen, bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor træffe foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. EU-traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (37) Forordning (EF) nr. 1060/2009 bør derfor ændres i overensstemmelse hermed —

## VEDTAGET DENNE FORORDNING:

### *Artikel 1* *Ændringer af forordning (EF) nr. 1060/2009*

I forordning (EF) nr. 1060/2009 foretages følgende ændringer:

1) Artikel 1 affattes således:

"Artikel 1

Genstand

Ved denne forordning indføres en fælles reguleringsstrategi med henblik på at øge integriteten, gennemsigtigheden, ansvarligheden, den gode ledelse og pålideligheden i de kreditvurderingsaktiviteter, der bidrager til kvaliteten af kreditvurderinger, som udstedes i Unionen, hvilket bidrager til at sikre, at det indre marked fungerer på tilfredsstillende vis, samtidig med at der sikres et højt niveau af forbruger- og investorbeskyttelse. Ved forordningen fastsættes betingelserne for udstedelse af kreditvurderinger og organisations- og adfærdsregler for kreditvurderingsbureauer, herunder for deres aktionærer og selskabsdeltagere, for at øge kreditvurderingsbureauers uafhængighed, undgå interessekonflikter og forbedre beskyttelsen af forbrugere og investorer.

Denne forordning indeholder også forpligtelser vedrørende strukturerede finansielle instrumenter for udstedere, initiativtagere og sponsorer, der er etableret i Unionen."

2) I artikel 2, stk. 1, erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

3) I artikel 3, stk. 1, foretages følgende ændringer:

a) I litra g) erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

b) I litra m) erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

c) Følgende litraer indsættes:

"s) "udsteder": udsteder som defineret i artikel 2, stk. 1), litra h), i direktiv 2003/71/EF

t) "initiativtager": herved forstås engagementsleverende kreditinstitut som defineret i artikel 4, nr. 41, i direktiv 2006/48/EF

u) "sponsor": herved forstås organiserende kreditinstitut som defineret i artikel 4, nr. 42, i direktiv 2006/48/EF

v) "kreditvurdering af offentlig låntager":

i) en kreditvurdering, hvor den vurderede enhed er en stat eller en regional eller lokal myndighed i en stat

ii) en kreditvurdering, hvor udstederen af en gældsforpligtelse eller finansiell forpligtelse, en obligation eller et andet finansielt instrument er en stat eller en regional eller lokal myndighed i en stat

w) "vurderingsforventning": en meningstilkendegivelse om en kreditvurderings forventede udvikling på kort og mellemlang sigt."

4) I artikel 4 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1, andet afsnit, erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

b) I stk. 2 erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

c) I stk. 3 foretages følgende ændringer:

i) I den indledende tekst erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

ii) Litra b) affattes således:

"kreditvurderingsbureauet har kontrolleret og er i stand til over for Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 (\*) (ESMA), løbende at godtgøre, at tredjelandskreditvurderingsbureauets gennemførelse af kreditvurderingsaktiviteter, der fører til udstedelse af den kreditvurdering, der skal valideres, opfylder krav, der er mindst lige så strenge som kravene i artikel 6a, 8a, 8b og 11a

(\*) EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84."

d) I stk. 4 erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

5) I artikel 5 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1 erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

b) Stk. 6, andet afsnit, litra b), affattes således:

"kreditvurderingsbureauerne i det på gældende tredjeland er underlagt retligt bindende bestemmelser, der er ækvivalente med bestemmelserne i artikel 6-12 og bilag I, med undtagelse af artikel 6a, 8a, 8b og 11a og"

c) Stk. 8 affattes således:

"Artikel 20, 23b, og 24 finder anvendelse på godkendte kreditvurderingsbureauer og på kreditvurderinger, der udstedes af disse bureauer."

6) Som artikel 5a og 5b indsættes:

"Artikel 5a

Finansielle institutioners overdrevne afhængighed af kreditvurderinger

Kreditinstitutter, investeringsselskaber, forsikrings- og genforsikringsselskaber, arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser, administrations- og investeringsselskaber, forvaltere af alternative investeringsfonde og centrale modparter som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. xx/201x af xx xxx 201x om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre<sup>9</sup> skal selv foretage en vurdering af kreditrisikoen og ikke udelukkende eller mekanisk forlade sig på kreditvurderinger, når de skal bedømme en enheds eller et finansielt instruments kreditværdighed. De kompetente myndigheder, der er ansvarlige for tilsynet med disse virksomheder, fører nøje kontrol med, om virksomhedernes kreditvurderingsprocesser er tilstrækkelige.

#### Artikel 5b

Kreditvurderinger anvendt af de europæiske tilsynsmyndigheder og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici

Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Banktilsynsmyndighed – EBA), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1093/2010(\*), Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger – EIOPA), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1094/2010(\*\*), og ESMA må ikke henvise til kreditvurderinger i deres retningslinjer, henstillinger og udkast til tekniske standarder, hvis disse henvisninger kan bevirke, at de kompetente myndigheder eller deltagerne på de finansielle markeder mekanisk forlader sig på kreditvurderinger. EBA, EIOPA og ESMA gennemgår derfor deres eksisterende retningslinjer og henstillinger og fjerner alle henvisninger til kreditvurderinger senest den 31. december 2013.

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici(\*\*\*) må ikke henvise til kreditvurderinger i sine advarsler og henstillinger, hvis disse henvisninger kan medvirke til, at man mekanisk forlader sig på kreditvurderinger.

(\*) EUT L ... af ..., s. ....

(\*\*) EUT L 331 af 15.12.2010, s. 48.

(\*\*\*) EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1."

#### 7) Artikel 6, stk. 1, affattes således:

"1. Et kreditvurderingsbureau træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at udstedelsen af en kreditvurdering eller en vurderingsforventning ikke påvirkes af eventuelle eksisterende eller potentielle interessekonflikter eller forretningsrelationer, der berører det kreditvurderingsbureau, som udsteder kreditvurderingen eller vurderingsforventningen, dets ledere, kreditvurderingsanalytikere, ansatte, enhver anden fysisk person, hvis tjenester

---

<sup>9</sup> EUT L ..., s. ....

stilles til rådighed for eller kontrolleres af kreditvurderingsbureauet, eller enhver person, der er direkte eller indirekte forbundet med bureauet ved et kontrolforhold."

8) Som artikel 6a og 6b indsættes:

#### "Artikel 6a

##### Interessekonflikter i forbindelse med investeringer i kreditvurderingsbureauer

1. En aktionær eller en selskabsdeltager i et kreditvurderingsbureau, som besidder mindst 5 % af kapitalen eller stemmerettighederne i dette bureau, må ikke

- a) besidde 5 % eller derover af kapitalen i et andet kreditvurderingsbureau. Dette forbud gælder ikke for kapitalrettigheder i diversificerede kollektive investeringsordninger, herunder forvaltede midler, såsom pensionskasser eller livsforsikring, forudsat at kapitalrettighederne i de diversificerede kollektive investeringsordninger ikke giver den pågældende mulighed for at udøve bestemmende indflydelse på forretningsaktiviteterne i disse ordninger
- b) have ret eller beføjelse til at udøve 5 % eller derover af stemmerettighederne i et andet kreditvurderingsbureau
- c) have ret eller beføjelse til at udpege eller afsætte medlemmer af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et andet kreditvurderingsbureau
- d) være medlem af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et andet kreditvurderingsbureau
- e) have beføjelse til at udøve eller faktisk udøve en bestemmende indflydelse over et andet kreditvurderingsbureau.

2. Denne artikel finder ikke anvendelse på investeringer i andre kreditvurderingsbureauer, der tilhører samme gruppe af kreditvurderingsbureauer.

#### Artikel 6b

##### Den maksimale varighed af kontraktforholdet med et kreditvurderingsbureau

1. Når et kreditvurderingsbureau har indgået en kontrakt med en udsteder eller dennes tilknyttede tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af denne udsteder, må det højst foretage kreditvurderinger af udstederen i tre år.

2. Når et kreditvurderingsbureau har indgået en kontrakt med en udsteder eller dennes tilknyttede tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af denne udsteders gældsinstrumenter, gælder følgende:

- a) hvis disse kreditvurderinger udstedes inden for en periode, der overstiger en indledende periode på tolv måneder, men er mindre end tre år, må kreditvurderingsbureauet ikke udstede flere kreditvurderinger af disse gældsinstrumenter fra det tidspunkt, hvor det har kreditvurderet ti gældsinstrumenter

- b) hvis der er udstedt mindst ti kreditvurderinger inden for en indledende periode på tolv måneder, må kreditvurderingsbureauet ikke udstede flere kreditvurderinger af disse gældsinstrumenter efter udløbet af denne periode
- c) hvis der er udstedt mindre end ti kreditvurderinger, må kreditvurderingsbureauet ikke udstede flere kreditvurderinger af disse gældsinstrumenter efter udløbet af en periode på tre år.

3. Når en udsteder har indgået en kontrakt med samme genstand med mere end et kreditvurderingsbureau, finder begrænsningerne i stk. 1 og 2 kun anvendelse på det ene af disse kreditvurderingsbureauer. Ingen af disse bureauer kan dog have en kontrakt med udstederen i en periode på over seks år.

4. Det kreditvurderingsbureau, der er nævnt i stk. 1, 2 og 3, må ikke indgå en kontrakt med udstederen eller dennes tilknyttede tredjeparter om udstedelse af kreditvurderinger af udstederen eller dennes gældsinstrumenter i en periode på fire år efter udløbet af den periode, som det i stk. 1, 2 og 3 omhandlede kontraktforhold maksimalt må strække sig over.

Første afsnit finder også anvendelse på:

- a) et kreditvurderingsbureau, der tilhører den samme gruppe af kreditvurderingsbureauer som det kreditvurderingsbureau, der er nævnt i stk. 1 og 2
- b) et kreditvurderingsbureau, der er aktionær eller selskabsdeltager i det kreditvurderingsbureau, der er nævnt i stk. 1 og 2
- c) et kreditvurderingsbureau, hvori det kreditvurderingsbureau, der er nævnt i stk. 1 og 2, er aktionær eller selskabsdeltager.

5. Bestemmelserne i stk. 1-4 finder ikke anvendelse på kreditvurderinger af offentlige låntagere.

6. Når et kreditvurderingsbureau i henhold til bestemmelserne i stk. 1 og 2 afløses af et andet kreditvurderingsbureau efter udløbet af den periode, som kontraktforholdet maksimalt må strække sig over, afleverer det hidtidige kreditvurderingsbureau et overdragelsesmateriale til det nye kreditvurderingsbureau. Materialet skal indeholde de relevante oplysninger om den kreditvurderede enhed og de kreditvurderede gældsinstrumenter, der med rimelighed må anses for nødvendige for at sikre sammenlignelighed med de kreditvurderinger, det hidtidige kreditvurderingsbureau har foretaget.

Det hidtidige kreditvurderingsbureau skal kunne godtgøre over for ESMA, at det har afgivet disse oplysninger til det nye kreditvurderingsbureau.

7. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de tekniske krav til indholdet af det overdragelsesmateriale, som er omhandlet i stk. 5.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2013.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

9) Artikel 7, stk. 5, affattes således:

"5. Løn- og præstationsevaluering af kreditvurderingsanalytikere og personer, der godkender kreditvurderinger eller vurderingsforventninger, må ikke være afhængig af den indtægt, som kreditvurderingsbureauet får fra de kreditvurderede enheder eller tilknyttede tredjeparter."

10) I artikel 8 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 2 affattes således:

"2. Et kreditvurderingsbureau vedtager, gennemfører og håndhæver passende foranstaltninger med henblik på at sikre, at de kreditvurderinger og vurderingsforventninger, som det udsteder, er baseret på en grundig analyse af alle de oplysninger, som det er i besiddelse af, og som er relevante for analysen i henhold til de gældende vurderingsmetoder. Det skal træffe alle nødvendige foranstaltninger for at sikre, at de oplysninger, som det anvender ved udstedelsen af kreditvurderinger og vurderingsforventninger, er af tilstrækkelig kvalitet og stammer fra pålidelige kilder."

(b) I stk. 5 indsættes som andet afsnit:

"Kreditvurderinger af offentlige låntagere revurderes mindst hver sjette måned."

c) Som stk. 5a indsættes:

"5a. Et kreditvurderingsbureau, der har til hensigt at ændre eller anvende nye vurderingsmetoder, modeller eller vigtige udgangshypoteser, offentliggør de foreslåede ændringer eller foreslåede nye metoder på sit websted med en opfordring til interessenter om at fremsætte bemærkninger i en periode på mindst en måned samt en detaljeret redegørelse for årsagerne til og konsekvenserne af de foreslåede ændringer eller foreslåede nye metoder.

Efter udløbet af den høringsperiode, der er omhandlet i første afsnit, underretter kreditvurderingsbureauet ESMA om de påtænkte ændringer eller foreslåede nye metoder."

d) I stk. 6 foretages følgende ændringer:

i) Den indledende tekst affattes således:

"6. Når de metoder, modeller og vigtigste udgangshypoteser, der anvendes i forbindelse med kreditvurderingsaktiviteter, ændres som følge af ESMA's afgørelse, jf. artikel 22a, stk. 3, sørger et kreditvurderingsbureau for:"

ii) Som litra aa) indsættes:

"aa) straks at offentliggøre de nye metoder samt en detaljeret forklaring heraf på sit websted".

e) Som stk. 7 indsættes:

"7. Hvis et kreditvurderingsbureau fastslår, at der er fejl i dets metoder eller den måde, de anvendes på, skal det straks:

- a) underrette ESMA og alle berørte kreditvurderede enheder om disse fejl
- b) offentliggøre disse fejl på sit websted
- c) korrigere disse fejl i metoderne og
- d) træffe de foranstaltninger, der er nævnt i stk. 6, litra a)-c)."

11) Som artikel 8a og 8b indsættes:

"Artikel 8a

Oplysninger om strukturerede finansielle instrumenter

1. Udstederen af et struktureret finansielt instrument samt dets initiativtager og sponsor, der er etableret i Unionen, offentliggør i overensstemmelse med stk. 4 oplysninger om kreditkvaliteten og resultaterne for de enkelte aktiver, der er underliggende til det strukturerede finansielle instrument, securitiseringstransaktionens struktur, pengestrømme og eventuel sikkerhedsstillelse til støtte for en securitiseringseksposering samt oplysninger, der er nødvendige for at gennemføre omfattende og informerede stresstest på pengestrømmene og sikkerhedsstillelsesværdierne til støtte for de underliggende eksponeringer.

2. Forpligtelsen til at fremlægge oplysninger i henhold til stk. 1 finder ikke anvendelse, såfremt videregivelse af sådanne oplysninger vil være i strid med lovgivningen om beskyttelse af fortrolige informationskilder eller behandling af personoplysninger.

3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

- a) hvilke oplysninger de personer, der er nævnt i stk. 1, skal fremlægge for at opfylde forpligtelsen i stk. 1
- b) hvor ofte disse oplysninger skal ajourføres
- c) hvordan oplysningerne skal præsenteres i den standardiserede oplysningsmodel.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2013.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. ESMA opretter et websted, hvor oplysningerne om strukturerede finansielle instrumenter offentliggøres i overensstemmelse med stk. 1.

#### Artikel 8b

##### Dobbelt kreditvurdering af strukturerede finansielle instrumenter

1. Når en udsteder eller tilknyttet tredjepart har til hensigt at anmode om kreditvurdering af et struktureret finansielt instrument, skal denne udsteder eller tredjepart indgå aftale med mindst to kreditvurderingsbureauer. Hvert kreditvurderingsbureau foretager sin egen uafhængige kreditvurdering.

2. De kreditvurderingsbureauer, som den i stk. 1 nævnte udsteder eller dennes tilknyttede tredjeparter har indgået aftale med, skal opfylde følgende betingelser:

- a) kreditvurderingsbureauerne må ikke tilhøre den samme gruppe af kreditvurderingsbureauer
- b) intet kreditvurderingsbureau må være aktionær eller selskabsdeltager i et af de andre kreditvurderingsbureauer
- c) intet kreditvurderingsbureau må have ret eller beføjelse til at udøve stemmerettigheder i et af de andre kreditvurderingsbureauer
- d) intet kreditvurderingsbureau må have ret eller beføjelse til at udpege eller afsætte medlemmer af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et af de andre kreditvurderingsbureauer
- e) intet medlem af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et kreditvurderingsbureau må være medlem af administrations-, ledelses- eller tilsynsorganet i et af de andre kreditvurderingsbureauer
- (f) intet kreditvurderingsbureau må have beføjelse til at udøve eller faktisk udøve en bestemmende indflydelse eller kontrol over et af de andre kreditvurderingsbureauer."

12) Artikel 10, stk. 1 og 2, affattes således:

"1. Et kreditvurderingsbureau offentliggør enhver kreditvurdering eller vurderingsforventning og enhver beslutning om at indstille en kreditvurdering rettidigt og på et ikke-selektivt grundlag. I tilfælde af beslutning om at indstille en kreditvurdering skal den offentliggjorte information indeholde en fyldestgørende begrundelse for beslutningen.

Første afsnit finder også anvendelse på kreditvurderinger, der distribueres pr. abonnement.

2. Kreditvurderingsbureauer sikrer, at kreditvurderinger og vurderingsforventninger fremlægges og behandles i overensstemmelse med kravene i afsnit D i bilag I."

13) Artikel 11, stk. 2, affattes således:

"2. Ethvert registreret og ethvert godkendt kreditvurderingsbureau stiller oplysninger om dets hidtidige resultater, herunder frekvensen af migration mellem kreditvurderingskategorier og oplysninger om tidligere udstedte kreditvurderinger og ændringer af disse, til rådighed i et centralt register, der oprettes af ESMA. Et kreditvurderingsbureau afgiver oplysninger til dette register i et standardiseret format fastlagt af ESMA. ESMA offentliggør disse oplysninger og udgiver hvert år et sammendrag af oplysninger om den væsentligste konstaterede udvikling."

14) Som artikel 11a indsættes:

"Artikel 11a:

Europæisk kreditvurderingsindeks

1. Ethvert registreret og ethvert godkendt kreditvurderingsbureau skal, når det udsteder en kreditvurdering eller en vurderingsforventning, fremsende kreditvurderingsoplysninger til ESMA, bl.a. om vurderingen af og forventningerne til det vurderede instrument, samt oplysninger om kreditvurderingens art, vurderingsaktivitetens art og datoen og tidspunktet for offentliggørelsen. Den fremsendte kreditvurdering baseres på den harmoniserede ratingskala, der er omhandlet i artikel 21, stk. 4a, litra a).

2. ESMA udarbejder et europæisk kreditvurderingsindeks, som omfatter alle kreditvurderinger, der er fremsendt til ESMA i henhold til stk. 1, og et aggregeret kreditvurderingsindeks for alle kreditvurderede gældsinstrumenter. Indekset og de enkelte kreditvurderinger offentliggøres på ESMA's websted."

15) I artikel 14, stk. 1, erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

16) Artikel 18, stk. 2, affattes således:

"2. ESMA underretter Kommissionen, EBA, EIOPA, de kompetente myndigheder og de kompetente sektormyndigheder om enhver afgørelse, der træffes i henhold til artikel 16, 17 eller 20."

17) Artikel 19, stk. 1, affattes således:

"1. ESMA opkræver kreditvurderingsbureauerne afgifter i overensstemmelse med denne forordning og den i stk. 2 omhandlede forordning om afgifter. Disse afgifter skal fuldt ud dække ESMA's nødvendige udgifter til registrering, godkendelse og tilsyn med kreditvurderingsbureauer samt tilbagebetaling af de omkostninger, som de kompetente myndigheder eventuelt afholder under udførelse af arbejde i medfør af nærværende forordning, navnlig som følge af en delegation af opgaver, jf. artikel 30."

18) I artikel 21 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 4 foretages følgende ændringer:

i) Den indledende tekst affattes således:

"ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:".

ii) Litra e) affattes således:

"e) indholdet af og formatet for de periodiske beretninger om vurderingsdata, som registrerede og godkendte kreditvurderingsbureauer anmodes om med henblik på ESMA's løbende tilsyn."

iii) Efter litra e) indsættes følgende afsnit:

"ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2012.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

b) Som stk. 4a indsættes:

"4a. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere:

a) en harmoniseret standardratingskala, som registrerede og godkendte kreditvurderingsbureauer skal anvende i overensstemmelse med artikel 11a, og som skal baseres på en metode til måling af kreditrisikoen og på antallet af kreditvurderingskategorier og cut-off-værdier for hver kreditvurderingskategori

b) indholdet og fremlæggelsen af de oplysninger, herunder struktur, format, metode og indberetningstidspunkt, som kreditvurderingsbureauer skal videregive til ESMA i henhold til artikel 11a, stk. 1,

c) indholdet af og formatet for de periodiske indberetninger om kreditvurderingsbureauernes vederlag, som kreditvurderingsbureauer anmodes om med henblik på ESMA's løbende tilsyn.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 1. januar 2013.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

c) Der indsættes et nyt afsnit i stk. 5:

"Rapporten skal også indeholde en vurdering af graden af markedsconcentration, de risici, der er forbundet med høj koncentration, og konsekvenserne for den overordnede stabilitet i finanssektoren."

19) I Artikel 22a foretages følgende ændringer:

a) Overskriften til artiklen affattes således:

"Undersøgelse af kreditvurderingsmetoder".

b) Som stk. 3 indsættes:

"3. ESMA kontrollerer også, at eventuelle påtænkte ændringer af kreditvurderingsmetoder, der er meddelt af et kreditvurderingsbureau i overensstemmelse med artikel 8, stk. 5a, opfylder de kriterier, der er fastsat i artikel 8, stk. 3, og præciseret i den i artikel 21, stk. 4, litra d), omhandlede reguleringsmæssige tekniske standard. Kreditvurderingsbureauet anvender først den nye kreditvurderingsmetode, efter at ESMA har bekræftet, at metoden stemmer overens med artikel 8, stk. 3.

[ESMA skal have mulighed for at udøve de i første afsnit omhandlede beføjelser fra datoen for ikrafttrædelsesdatoen for den reguleringsmæssige tekniske standard, der er nævnt i artikel 21, stk. 4, litra d), i forordning nr. 1060/2009.]

Hvis den i artikel 21, stk. 4, litra d), omhandlede reguleringsmæssige tekniske standard ikke er trådt i kraft, har ESMA ikke mulighed for at udøve den beføjelse, der er nævnt i første afsnit."

20) Som afsnit IIIa indsættes efter artikel 35:

"AFSNIT IIIa

KREDITVURDERINGSBUREAUERS CIVILRETTLIGE ANSVAR

Artikel 35a

Civilretligt ansvar

1. Når et kreditvurderingsbureau forsætligt eller groft uagtsomt har gjort sig skyldigt i en af de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, og det har haft indflydelse på en kreditvurdering, som investoren stoled på, da den pågældende købte et kreditvurderet instrument, kan denne investor anlægge sag mod dette kreditvurderingsbureau med krav om erstatning for det tab, investoren har lidt.

2. En overtrædelse anses for at have indflydelse på en kreditvurdering, hvis den kreditvurdering, kreditvurderingsbureauet har udstedt, adskiller sig fra den vurdering, kreditvurderingsbureauet ville have udstedt, hvis det ikke havde begået denne overtrædelse.

3. Et kreditvurderingsbureau handler groft uagtsomt, hvis det i alvorlig grad forsømmer det ansvar, det pålægges ved denne forordning.

4. Når en investor fremfører faktiske omstændigheder, hvoraf det kan udledes, at et kreditvurderingsbureau har gjort sig skyldigt i en af de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, skal kreditvurderingsbureauet godtgøre, at det ikke har begået denne overtrædelse, eller at overtrædelsen ikke havde indflydelse på den udstedte kreditvurdering.

5. Det i stk. 1 omhandlede civilretlige ansvar kan ikke fraskrives eller begrænses ved forudgående aftale. Enhver klausul i sådanne aftaler, der på forhånd fraskriver eller begrænser det civilretlige ansvar, anses for ugyldig."

21) I artikel 36a foretages følgende ændringer:

a) Stk. 2, litra a)-e), affattes således:

- "(a) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del I, punkt 1-5, 11-15, 19, 20, 23, 26a-26d, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50 og 51, er bøden på mindst 500 000 EUR, dog højst 750 000 EUR
- b) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del I, punkt 6-8, 16-18, 21, 22, 24, 25, 27, 29, 31, 34, 37-40, 42, 45-49a, 52 og 54, er bøden på mindst 300 000 EUR, dog højst 450 000 EUR
- c) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del I, punkt 9, 10, 26, 26e, 36, 44 og 53, er bøden på mindst 100 000 EUR, dog højst 200 000 EUR
- d) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del II, punkt 1, 6, 7, 8 og 9, er bøden på mindst 50 000 EUR, dog højst 150 000 EUR
- e) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del II, punkt 2, 3a, 3b, 4, 4a og 5, er bøden på mindst 25 000 EUR, dog højst 75 000 EUR".

b) Stk. 2, litra g) og h), affattes således:

- "g) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del III, punkt 1-3a og 11, er bøden på mindst 150 000 EUR, dog højst 300 000 EUR
- h) for så vidt angår de overtrædelser, der er omhandlet i bilag III, del III, punkt 4, 4a, 4b, 4c, 6, 8 og 10, er bøden på mindst 90 000 EUR, dog højst 200 000 EUR".

22) Artikel 38a, stk. 1, affattes således:

"1. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de delegerede retsakter, der er omhandlet i artikel 5, stk. 6, tredje afsnit, artikel 19, stk. 2, artikel 23e, stk. 7, og artikel 37, for en periode på fire år fra den 1. juni 2011. Kommissionen aflægger rapport vedrørende de delegerede beføjelser senest seks måneder inden udløbet af fireårsperioden. Delegationen af beføjelser forlænges automatisk for perioder af

samme varighed, medmindre Europa-Parlamentet eller Rådet tilbagekalder delegationen i henhold til artikel 38b."

23) Artikel 38b, stk. 1, affattes således:

"1. Den i artikel 5, stk. 6, tredje afsnit, artikel 19, stk. 2, artikel 23e, stk. 7, og artikel 37 omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet."

24) I artikel 39 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"Kommissionen udarbejder senest den 7. december 2012 en vurdering af anvendelsen af denne forordning, herunder en vurdering af, i hvor høj grad der gøres brug af kreditvurderinger i Unionen, af konsekvenserne for graden af koncentration på kreditvurderingsmarkedet, af omkostninger og fordele i forbindelse med forordningens følgevirkninger, og af hvorvidt det er hensigtsmæssigt, at den kreditvurderede enhed betaler kreditvurderingsbureauet (udsteder betaler-modellen), og forelægger en rapport herom til Europa-Parlamentet og Rådet."

b) Som stk. 4 indsættes:

"4. Kommissionen vurderer situationen på kreditvurderingsmarkedet senest den 1. juli 2015, herunder navnlig om der er tilstrækkelige valgmuligheder til at opfylde kravene i artikel 6b og 8b. I denne forbindelse vurderes også nødvendigheden af at udvide forpligtelserne i artikel 8a til også at omfatte andre finansielle produkter, herunder dækkede obligationer."

25) Bilag I ændres som anført i bilag I til denne forordning.

26) Bilag II ændres som anført i bilag II til denne forordning.

27) Bilag III ændres som anført i bilag III til denne forordning.

## *Artikel 2* *Ikrafttræden*

Denne forordning træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 1, nr. 7, 9, 10, 12, 13 og 25, i nærværende forordning finder dog anvendelse fra den 1. juni 2014 med hensyn til den i artikel 4, stk. 3, litra b), og artikel 5, stk. 6, andet afsnit, litra b), i forordning (EF) nr. 1060/2009 omhandlede vurdering af, om tredjelandes krav er mindst lige så strenge som kravene i nærværende forordnings artikel 6-12.

Artikel 1, nr. 8), i denne forordning vedrørende artikel 6a, stk. 1, litra a), i forordning (EF) nr. 1060/2009 anvendes fra [1 år efter denne forordnings ikrafttræden] for så vidt angår aktionærer eller selskabsdeltagere i et kreditvurderingsbureau, som den 15. november 2011 besad 5 % eller derover af kapitalen i mere end et kreditvurderingsbureau.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den

*På Europa-Parlamentets vegne*  
*Formand*

*På Rådets vegne*  
*Formand*

## **BILAG I**

I bilag I til forordning (EF) nr. 1060/2009 foretages følgende ændringer:

1) I afsnit B foretages følgende ændringer:

a) Punkt 1 affattes således:

"1. Et kreditvurderingsbureau identificerer, eliminerer eller håndterer og offentliggør klart og tydeligt enhver eksisterende eller potentiel interessekonflikt, der kan påvirke de analyser og vurderinger, som dets kreditvurderingsanalytikere, ansatte eller enhver anden fysisk person, hvis tjenester stilles til rådighed for eller er under kontrol af kreditvurderingsbureauet, og som er direkte involveret i kreditvurderingsaktiviteter, samt personer, der godkender kreditvurderinger og vurderingsforventninger, foretager."

b) Punkt 3 affattes således:

i) Den indledende tekst i første afsnit affattes således:

"3. Et kreditvurderingsbureau udsteder ikke en kreditvurdering eller en vurderingsforventning under nogle af de følgende omstændigheder eller skal i forbindelse med en eksisterende kreditvurdering eller vurderingsforventning omgående oplyse, at denne eventuelt kan være usikker på grund af følgende:"

ii) Efter litra a) indsættes som litra aa):

"aa) en aktionær eller en selskabsdeltager i et kreditvurderingsbureau, der direkte eller indirekte besidder 10% eller derover af enten kapitalen eller stemmerettighederne i det pågældende kreditvurderingsbureau, eller som på anden måde er i stand til at øve betydelig indflydelse på kreditvurderingsbureauets forretningsaktiviteter, som direkte eller indirekte ejer finansielle instrumenter hos den kreditvurderede enhed eller en tilknyttet tredjepart eller har enhver anden direkte eller indirekte ejerskabsinteresse i denne enhed eller tredjepart, bortset fra kapitalrettigheder i diversificerede kollektive investeringsordninger, herunder forvaltede midler såsom pensionskasser eller livsforsikring, som ikke giver den pågældende mulighed for at udøve betydelig indflydelse på ordningens forretningsaktiviteter".

iii) Efter litra b) indsættes som litra ba):

"ba) når kreditvurderingen udstedes for den kreditvurderede enhed eller en tilknyttet tredjepart, der direkte eller indirekte besidder 10% eller derover af enten kapitalen eller stemmerettighederne i kreditvurderingsbureauet".

iv) Efter litra c) indsættes som litra ca):

"ca) en aktionær eller en selskabsdeltager i et kreditvurderingsbureau, der direkte eller indirekte besidder 10% eller derover af enten kapitalen eller stemmerettighederne i det pågældende kreditvurderingsbureau, eller som på anden måde er i stand til at øve betydelig indflydelse på kreditvurderingsbureauets forretningsaktiviteter, er medlem af den

kreditvurderede enheds eller en tilknyttet tredjeparts administrations- eller tilsynsorganer".

v) Andet afsnit affattes som følger:

"Et kreditvurderingsbureau skal ligeledes straks vurdere, om der er grundlag for en fornyet vurdering eller tilbagetrækning af den eksisterende kreditvurdering eller vurderingsforventning."

c) Følgende indsættes som punkt 3a:

"3a. Et kreditvurderingsbureau sikrer, at de vederlag, som det opkræver hos kunderne for udstedelse af vurderinger og levering af accessoriske tjenester, ikke er diskriminerende og er baseret på de faktiske udgifter. Vederlag for kreditvurderingstjenester må ikke afhænge af niveauet af den kreditvurdering, som kreditvurderingsbureauet udsteder, eller af andre resultater af det udførte arbejde."

d) Punkt 4, første afsnit, affattes som følger:

"4. Hverken et kreditvurderingsbureau eller en person, der direkte eller indirekte besidder 5 % eller derover af enten kapitalen eller stemmerettighederne i det pågældende kreditvurderingsbureau, eller som på anden måde er i stand til at øve betydelig indflydelse på kreditvurderingsbureauets forretningsaktiviteter, må yde konsulent- eller rådgivningsbistand til den kreditvurderede enhed eller en tilknyttet tredjepart vedrørende disses selskabsstruktur eller juridiske struktur, aktiver, passiver eller aktiviteter."

e) Punkt 7 affattes således:

i) Litra a) affattes således:

"(a) oplysning for hver kreditvurdering og vurderingsforventning om identiteten på de kreditvurderingsanalytikere, der har deltaget i udarbejdelsen af kreditvurderingen eller vurderingsforventningen, om identiteten på de personer, der har godkendt kreditvurderingen eller vurderingsforventningen, oplysninger om, hvorvidt kreditvurderingen blev foretaget på opfordring eller uopfordret samt datoen for gennemførelsen af kreditvurderingsaktiviteten".

ii) Litra d) affattes således:

"d) registre, der indeholder dokumentation vedrørende de gældende procedurer og metoder, som kreditvurderingsbureauet anvender ved udarbejdelsen af kreditvurderinger og vurderingsforventninger".

iii) Litra e) affattes således:

"e) de interne registre og dokumenter, herunder ikke-offentliggjorte informationer og arbejds papirer, der udgør grundlaget for enhver kreditvurdering og vurderingsforventning".

2) I afsnit C foretages følgende ændringer:

a) Den indledende tekst i punkt 2 affattes således:

"2. En person, der er omhandlet i punkt 1, må ikke deltage i eller på anden måde påvirke fastsættelsen af en kreditvurdering eller en vurderingsforventning for en bestemt kreditvurderet enhed, hvis denne person:".

b) Punkt 3), litra b), affattes således:

"b) ikke videregiver oplysninger om kreditvurderinger eller mulige fremtidige kreditvurderinger eller vurderingsforventninger fra kreditvurderingsbureauet, undtagen til den kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjepart".

c) Punkt 7 affattes således:

"7. En person, der er omhandlet i punkt 1, må først påtage sig en ledende stilling i den kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjepart seks måneder efter kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."

d) Punkt 8 affattes således:

"8. Ved anvendelse af artikel 7, stk. 4:

a) sikrer kreditvurderingsbureauerne, at ledende kreditvurderingsanalytikere ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den samme kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter i mere end højst fire år

b) sikrer andre kreditvurderingsbureauer end dem, udstederen eller dens tilknyttede tredjeparter har indgået aftale med, og alle kreditvurderingsbureauer, der udsteder kreditvurderinger af offentlige låntagere, at:

i) kreditvurderingsanalytikere ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den samme kreditvurderede enhed ellers dens tilknyttede tredjeparter i mere end højst fem år

ii) de personer, der godkender kreditvurderinger, ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den samme kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter i mere end højst syv år.

De personer, der er omhandlet i første afsnit, litra a) og b), må ikke være involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den i disse litraer omhandlede kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter inden for to år efter, at de i ovennævnte litraer fastsatte tidsperioder er udløbet."

3) Overskriften til afsnit D affattes således:

"Regler for fremlæggelse af kreditvurderinger og vurderingsforventninger".

4) Afsnit D, del I, affattes således:

a) punkt 1 affattes således:

"1. Et kreditvurderingsbureau sikrer, at der i en kreditvurdering og vurderingsforventning klart og tydeligt skal være angivet navn og stillingsbetegnelse for den ledende kreditvurderingsanalytiker i forbindelse med en given kreditvurderingsaktivitet og navnet og stillingsbetegnelsen for den person, der var

hovedansvarlig for godkendelsen af kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."

b) Punkt 2 affattes således:

i) Litra a) affattes således:

"a) alle væsentlige kilder, der anvendes til at udarbejde kreditvurderingen eller vurderingsforventningen, er anført, herunder den kreditvurderede enhed eller, hvor det er hensigtsmæssigt, dens tilknyttede tredjepart, og at det oplyses, om kreditvurderingen eller vurderingsforventningen er blevet fremlagt for denne kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjepart og ændret efter denne fremlæggelse, inden den er blevet udstedt".

ii) Litra d) og e) affattes således:

"d) datoen, hvor kreditvurderingen første gang blev frigivet til distribution, og datoen, hvor den sidst blev ajourført, herunder eventuelle vurderingsforventninger, anføres klart og tydeligt

e) oplysninger er givet om, hvorvidt kreditvurderingen vedrører et nyligt udstedt finansielt instrument, og hvorvidt det er første gang, at kreditvurderingsbureauet vurderer det finansielle instrument".

iii) Som litra f) indsættes:

"f) når der er tale om en vurderingsforventning, anføres den tidshorisont, inden for hvilken der forventes ændringer af kreditvurderingen."

c) som punkt 2a indsættes:

"2a. Når et kreditvurderingsbureau offentliggør metoder, modeller og de vigtigste udgangshypoteser, skal der medfølge en vejledning, der forklarer de hypoteser, parametre, tærskler og usikkerheder vedrørende modellerne og vurderingsmetoderne, som anvendes ved kreditvurderinger, herunder simuleringer af stressscenarier, der er udført af bureauet i forbindelse med vurderingerne, kreditvurderingsoplysninger om den pengestrømsanalyse, det har foretaget eller støtter sig til, samt i givet fald angivelse af forventede ændringer af kreditvurderingen. En sådan vejledning skal være klar og let forståelig."

d) Punkt 3 affattes således:

"3. Kreditvurderingsbureauet underretter den kreditvurderede enhed i dennes åbningstid og mindst en hel arbejdsdag inden offentliggørelsen af kreditvurderingen eller vurderingsforventningen. Disse oplysninger skal omfatte de primære betragtninger, som kreditvurderingen eller vurderingsforventningen bygger på, således at enheden har en mulighed for at gøre kreditvurderingsbureauet opmærksom på eventuelle faktuelle mangler."

e) punkt 4, første afsnit, affattes således:

"4. Et kreditvurderingsbureau skal give klar og tydelig oplysning om alle karakteristika og begrænsninger vedrørende kreditvurderingen eller

vurderingsforventningen, når de offentliggør kreditvurderinger eller vurderingsforventninger. Især skal et kreditvurderingsbureau på synlig vis ved offentliggørelsen af enhver kreditvurdering eller vurderingsforventning angive, om det finder kvaliteten af de oplysninger, der er tilgængelige om den kreditvurderede enhed, tilfredsstillende, og i hvilket omfang det har kontrolleret de oplysninger, som er blevet leveret af den kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjepart. Hvis en kreditvurdering eller en vurderingsforventning omfatter en type enhed eller finansielt instrument, for hvilke der kun findes begrænsede historiske oplysninger, skal kreditvurderingsbureauet klart og tydeligt og på synlig vis angive sådanne begrænsninger for kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."

f) Punkt 5, første afsnit, affattes således:

"5. Når et kreditvurderingsbureau meddeler en kreditvurdering eller en vurderingsforventning, skal det i dets pressemeddelelser eller rapporter redegøre for de nøgleelementer, der ligger til grund for kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."

g) Som punkt 6 indsættes:

"6. Et kreditvurderingsbureau offentliggør løbende oplysninger på sit websted om alle de enheder eller gældsinstrumenter, der er indgivet til bureauet med henblik på en første gennemgang eller en foreløbig vurdering. Oplysningerne offentliggøres, uanset om udstederne indgår en aftale med kreditvurderingsbureauet om en endelig vurdering eller ej."

5) Punkt 3 og 4 i del II, afsnit D, udgår.

6) I afsnit D indsættes som del III:

*"III. Supplerende forpligtelser vedrørende kreditvurderinger af offentlige låntagere*

1. Når et kreditvurderingsbureau udsteder en kreditvurdering eller en tilhørende vurderingsforventning for en offentlig låntager, skal kreditvurderingen eller vurderingsforventningen ledsages af en detaljeret undersøgelsesrapport, hvori det forklarer alle de hypoteser, parametre, tærskler og usikkerheder og eventuelle andre elementer, som er taget i betragtning ved udarbejdelsen af den pågældende kreditvurdering eller vurderingsforventning. Rapporten skal være klar og let forståelig.

2. En undersøgelsesrapport, der ledsager en ændring i forhold til den tidligere kreditvurdering eller tilhørende vurderingsforventning for en offentlig låntager, skal indeholde følgende elementer:

- a) en detaljeret vurdering af ændringerne i de kvantitative hypoteser med en begrundelse for den ændrede vurdering og deres relative vægtning. Den detaljerede vurdering skal indeholde en beskrivelse af følgende elementer: indkomst pr. capita, BNP-vækst, inflation, budgetbalance, betalingsbalance, udlandsgæld, en indikator for økonomisk udvikling, en indikator for misligholdelse og eventuelle andre faktorer, som har været taget i betragtning. Dette bør suppleres med den relative vægtning af de enkelte faktorer
- b) en detaljeret vurdering af ændringerne i de kvalitative hypoteser med en begrundelse for den ændrede vurdering og deres relative vægtning

- c) en detaljeret beskrivelse af risici, tærskler og usikkerheder vedrørende den ændrede vurdering
- d) et resumé af referater i det kreditvurderingsudvalg, der har truffet beslutning om den ændrede vurdering.

3. Når et kreditvurderingsbureau udsteder kreditvurderinger eller tilhørende vurderingsforventninger for offentlige låntagere, må det først offentliggøre disse vurderinger eller forventninger, efter at markedspladserne i EU er lukket og mindst en time, før de åbner. Punkt 3, del I, afsnit D, forbliver uændret."

7) I afsnit E, del I, foretages følgende ændringer:

a) Punkt 3 affattes således:

"3. dets politik om offentliggørelse af kreditvurderinger eller andre hertil knyttede meddelelser, herunder vurderingsforventninger".

b) Punkt 6 affattes således:

"6. enhver væsentlig ændring af dets systemer, ressourcer og procedurer".

8) I afsnit E, del II, punkt 2, første afsnit, foretages følgende ændringer:

a) Litra a) affattes således:

"a) listen over vederlag fra hver kunde for individuelle vurderingstjenester og accessoriske tjenester".

b) Som litra aa) indsættes:

"aa) dets prispolitik, herunder vederlagsstrukturen og prissætningskriterier vedrørende vurderinger for forskellige aktivklasser".

9) I afsnit E, del III, foretages følgende ændringer:

a) Punkt 3 affattes således:

"3. statistikker for, hvor stor en del af personalet, der er beskæftiget med nye kreditvurderinger, revisionen af eksisterende kreditvurderinger, evaluering af de anvendte metoder og modeller samt den øverste ledelse, og for personalefordelingen til vurderingsaktiviteter vedrørende forskellige aktivklasser (virksomheder - strukturerede instrumenter - offentlige låntagere)".

b) Punkt 7 affattes således:

"7. finansielle oplysninger om kreditvurderingsbureauets indtægt, herunder dets samlede omsætning, fordelt mellem indtægter hidrørende fra kreditvurderingsaktiviteterne og accessoriske tjenester med en fuldstændig beskrivelse af hver kategori, herunder indtægter fra accessoriske tjenester til kunderne til kreditvurderingstjenester og fordelingen af indtægter fra vurderinger af forskellige aktivklasser. Oplysningerne om den samlede omsætning skal ligeledes omfatte omsætningens geografiske fordeling på indtægter, der er genereret i henholdsvis EU og på verdensplan".

## **BILAG II**

I punkt 1 i bilag II til forordning (EF) nr. 1060/2009 erstattes "Fællesskabet" af "Unionen".

### **BILAG III**

I bilag III til forordning (EF) nr. 1060/2009 foretages følgende ændringer:

1) Del I affattes således:

a) Punkt 19, 20 og 21 affattes således:

"19. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 6, stk. 2, sammenholdt med bilag I, afsnit B, punkt 1, ved at undlade at identificere, eliminere eller håndtere og klart og tydeligt offentliggøre enhver eksisterende eller potentiel interessekonflikt, der kan påvirke de analyser og vurderinger, som dets kreditvurderingsanalytikere, ansatte eller enhver anden fysisk person, hvis tjenester stilles til rådighed for eller er under kontrol af kreditvurderingsbureauet, og som er direkte involveret i udstedelsen af kreditvurderinger, samt personer, der godkender kreditvurderinger og vurderingsforventninger, foretager.

20. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 6, stk. 2, sammenholdt med bilag I, afsnit B, punkt 3, første afsnit, ved at udstede en kreditvurdering eller en vurderingsforventning under nogen af de omstændigheder, der er fastsat i første afsnit af nævnte punkt, eller, i forbindelse med en eksisterende kreditvurdering, ved at undlade omgående at oplyse, at kreditvurderingen eller vurderingsforventningen eventuelt kan være usikker på grund af nævnte omstændigheder.

21. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 6, stk. 2, sammenholdt med bilag I, afsnit B, punkt 3, andet afsnit, ved at undlade straks at vurdere, om der er grundlag for en fornyet vurdering eller tilbagetrækning af den eksisterende kreditvurdering eller vurderingsforventning."

b) Som punkt 26a-26f indsættes:

"26a. Kreditvurderingsbureauet, som har indgået en aftale med en udsteder eller dennes tilhørende tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af udstederen, overtræder artikel 6b, stk. 1, ved at udstede kreditvurderinger af denne udsteder for en periode på mere end tre år.

26b. Kreditvurderingsbureauet, som har indgået en aftale med en udsteder eller dennes tilhørende tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af udstederen, overtræder artikel 6b, stk. 2, ved at udstede kreditvurderinger af mindst ti gældsinstrumenter fra samme udsteder over en periode på mere end 12 måneder eller ved at udstede kreditvurderinger af udstederens gældsinstrumenter for en periode på mere end tre år.

26c. Kreditvurderingsbureauet, som ud over mindst et yderligere kreditvurderingsbureau har indgået en aftale med en udsteder, overtræder artikel 6b, stk. 3, ved at have et kontraktforhold med udstederen for en periode på mere end seks år.

26d. Kreditvurderingsbureauet, som har indgået en aftale med en udsteder eller dennes tilhørende tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af udstederen eller dennes gældsinstrumenter, overtræder artikel 6b, stk. 4, ved ikke at overholde forbuddet mod at udstede kreditvurderinger af udstederen eller dennes

gældsinstrumenter for en periode på fire år regnet fra udløbet af den i artikel 6b, stk. 1-3 nævnte maksimale periode for aftaleforholdet.

26e. Kreditvurderingsbureauet, som har indgået en aftale med en udsteder eller dennes tilhørende tredjepart om udstedelse af kreditvurderinger af udstederen eller dennes gældsinstrumenter, overtræder artikel 6b, stk. 6, ved ikke ved udløbet af den maksimale periode for aftaleforholdet med udstederen eller dennes tilhørende tredjepart at stille overdragelsesmateriale med de krævede oplysninger til rådighed for et nyt kreditvurderingsbureau, som udstederen eller dennes tilhørende tredjepart har engageret til at udstede kreditvurderinger af denne udsteder eller dennes gældsinstrumenter.

"

- c) Punkt 33 affattes således:

"Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 7, stk. 3, sammenholdt med bilag I, afsnit C, punkt 2, ved at undlade at sikre, at en person, der er omhandlet i nævnte afsnits punkt 1, ikke deltager i eller på anden måde påvirker fastsættelsen af en kreditvurdering eller en vurderingsforventning, som fastsat i punkt 2 i nævnte afsnit."

- d) Punkt 36 affattes således:

'36. "Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 7, stk. 3, sammenholdt med bilag I, afsnit C, punkt 7, ved at undlade at sikre, at en person, der er omhandlet i nævnte afsnits punkt 1, ikke påtager sig en ledende stilling i den kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjepart seks måneder efter kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."

- e) Punkt 38, 39 og 40 affattes således:

"38. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 7, stk. 4, sammenholdt med bilag I, afsnit C, punkt 8, litra b), første afsnit, ved at undlade at sikre, at en kreditvurderingsanalytiker ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den samme kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter i mere end højst fem år, når det udsteder uopfordrede kreditvurderinger.

39. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 7, stk. 4, sammenholdt med bilag I, afsnit C, punkt 8, første afsnit, litra b), nr. i), ved at undlade at sikre, at en kreditvurderingsanalytiker ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den samme kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter i mere end højst syv år, når det udsteder uopfordrede kreditvurderinger.

40. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 7, stk. 4, sammenholdt med bilag I, afsnit C, punkt 8, andet afsnit, ved at undlade at sikre, at en person, der er omhandlet i første afsnit, litra a) og b), i nævnte punkt ikke er involveret i kreditvurderingsaktiviteter knyttet til den i disse litraer omhandlede kreditvurderede enhed eller dens tilknyttede tredjeparter, inden for to år efter udløbet af de i ovennævnte litraer fastsatte perioder."

- f) Punkt 42 affattes således:

"Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 2, ved at undlade at vedtage, gennemføre og håndhæve passende foranstaltninger med henblik på at sikre, at de kreditvurderinger og vurderingsforventninger, som det udsteder, er baseret på en grundig analyse af alle de oplysninger, som det er i besiddelse af, og som er relevante for analysen på grundlag af de anvendte vurderingsmetoder."

- g) Punkt 46 affattes således:

"Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 5, første afsnit, første punktum, ved ikke at overvåge sine kreditvurderinger, bortset fra kreditvurderinger af offentlige låntagere, eller ved ikke at revurdere sine kreditvurderinger, bortset fra kreditvurderinger af offentlige låntagere, eller metodologier løbende eller mindst én gang om året."

- h) Som punkt 46a indsættes:

"46a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 5, andet afsnit, sammenholdt med artikel 8, stk. 5, første afsnit, første punktum, ved ikke at overvåge sine kreditvurderinger af offentlige låntagere eller ved ikke at revurdere sine kreditvurderinger af offentlige låntagere løbende og mindst hver sjette måned."

- i) Som punkt 49a indsættes:

"49a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 7, litra c), sammenholdt med artikel 8, stk. 6, litra c), ved ikke at udarbejde en fornyet kreditvurdering, når fejl i metodologierne eller anvendelsen af disse har haft indflydelse på udstedelsen af den pågældende kreditvurdering."

- 2) I del II foretages følgende ændringer:

- a) Som punkt 3a og 3b indsættes:

"3a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 5a, andet afsnit, ved ikke at give ESMA meddelelse om de planlagte ændringer af vurderingsmetoder, modeller eller de vigtigste udgangshypoteser eller om de planlagte nye metodologier, modeller eller vigtigste udgangshypoteser.

3b. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 7, litra a), ved ikke at give ESMA meddelelse om fejl, der er konstateret i dets metodologier eller anvendelsen af disse."

- b) Som punkt 4a indsættes:

"4a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 11a, stk. 1, ved at undlade at stille de ønskede oplysninger til rådighed eller ved at undlade at afgive disse oplysninger i det ønskede format, jf. nævnte stykke."

- 3) I del III foretages følgende ændringer:

- a) Som punkt 3a indsættes:

"3a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 5a, første afsnit, ved ikke på sit websted at offentliggøre de planlagte ændringer af metodologier, modeller eller de vigtigste udgangshypoteser eller de planlagte nye metodologier, modeller eller

vigtigste udgangshypoteser sammen med en detaljeret forklaring af årsagerne til og virkningerne af de planlagte ændringer."

b) Som punkt 4a, 4b og 4c indsættes:

"4a. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 6, litra aa), ved ikke umiddelbart at offentliggøre nye metodologier, som den har til hensigt at anvende, på sit websted sammen med en detaljeret forklaring af disse.

4b. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 7, litra a), ved ikke at give de berørte kreditvurderede enheder meddelelse om fejl, der er konstateret i dets metodologier eller anvendelsen af disse."

4c. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 8, stk. 7, litra b), ved ikke at offentliggøre fejl, der er konstateret i dets metodologier eller anvendelsen af disse, på sit websted."

c) Punkt 6 og 7 affattes således:

"6. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 10, stk. 2, sammenholdt med bilag I, afsnit D, del I, punkt 1 eller 2, 2a, punkt 4, første afsnit, eller punkt 5 eller 6, eller bilag I, afsnit D, del II eller III, ved at undlade at give de oplysninger, der kræves i henhold til disse bestemmelser, ved fremlæggelse af en kreditvurdering eller en vurderingsforventning.

7. Kreditvurderingsbureauet overtræder artikel 10, stk. 2, sammenholdt med bilag I, afsnit D, del I, punkt 3, ved ikke at underrette den kreditvurderede enhed i dennes åbningstid og mindst en hel arbejdsdag inden offentliggørelsen af kreditvurderingen eller vurderingsforventningen."