

Sdělení Komise o ratingových agenturách

(2006/C 59/02)

(Text s významem pro EHP)

1. ÚVOD

Ratingové agentury hrají zásadní úlohu na celosvětovém trhu cenných papírů a bankovních služeb. Proto je velmi důležité, aby důsledně poskytovaly nezávislé, objektivní a co nejvyšší ratingy.

Po skandálu Enron se Komise na neformálním setkání Rady ve složení ECOFIN v Objedu (v dubnu roku 2002) zavázala provést analýzu problematiky ratingových agentur. Evropský parlament poté přijal usnesení o ratingových agenturách⁽¹⁾ (v únoru roku 2004) na základě zprávy svého hospodářského a měnového výboru vypracované z vlastního podnětu⁽²⁾. V usnesení vyzval Komisi k tomu, aby posoudila potřebu (pokud nějaká existuje) legislativního opatření v dané oblasti. V březnu roku 2004 po skandálu Parmalat Komise ve spolupráci s Evropským parlamentem a členskými státy zjistila nejproblematictější otázky spojené s regulací ratingových agentur. V červenci roku 2004 Komise požádala Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry o odbornou analýzu a pomoc při posuzování nutnosti zavést evropské právní předpisy nebo nalézt jiná řešení. Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry předložil Komisi své vyjádření v březnu roku 2005⁽³⁾. Od té doby bylo v rámci akčního plánu Komise pro finanční služby (APFÚ) přijato mnoho zásadních legislativních opatření EU s velkým dopadem na ratingové agentury. Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (MOKCP) navíc v prosinci roku 2004 zveřejnila Kodex základního chování ratingových agentur (kodex MOKCP)⁽⁴⁾.

Účelem předloženého sdělení je informovat Radu a Evropský parlament o koncepci regulace vypracované Komisí v otázce ratingových agentur zohledňující nejaktuálnější vývojové trendy. Při vypracování uvedené koncepce se Komise řídila vyjádřením Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry. Zároveň byl sledován i cíl dodržet zásady „lepší právní úpravy“, k nimž se Komise zavázala v rámci úsilí vyvinutého k iniciaci růstu a zaměstnanosti v Unii a které tvoří podstatnou část

jejího přístupu k politice finančních služeb vymezené v nedávné Bílé knize⁽⁵⁾.

2. RATINGOVÉ AGENTURY**2.1 Fungování ratingových agentur**

Ratingové agentury vydávají stanoviska o důvěryhodnosti určitého emitenta nebo finančního nástroje. Jinak řečeno, tyto agentury posuzují pravděpodobnost, s jakou emitent obecně nesplní své finanční závazky (rating emitenta) nebo konkrétní dluh nebo nárok z pevně úročitelného cenného papíru (rating nástroje).

Tato stanoviska – nebo ratingy – se opírají o informace vyplývající z příjmů a z rozvahy hodnoceného subjektu (se zvláštním zaměřením na jeho závazky). Přihlíží se i k jeho finančnímu profilu v minulosti. Ratingy pouze nabízejí ukazatele k posouzení situace v určitém okamžiku, a proto musí být pravidelně potvrzovány nebo revidovány s cílem přihlídnout k aktuálnímu ekonomickému či jinému vývoji. Ratingy účinným způsobem rozděluje emitenty do kategorií podle známek v závislosti na tom, zda emitenty z hlediska finančního rizika vyhodnotí jako více či méně spolehlivé subjekty. Ratingové agentury používají rozsáhlé stupnice důvěryhodnosti, které vyjadřují rizika spojená s cenným papírem (tj. pravděpodobnost vzniku platební neschopnosti), přičemž kritická hranice se nachází mezi takzvaným investičním stupněm (nízké riziko) a spekulativním stupněm (vysoké riziko).

Ratingy obvykle vyžadují a platí sami emitenti. V těchto případech se opírají o veřejně dostupné údaje a o informace, které veřejnosti sice nejsou volně přístupné, nicméně jsou dobrovolně poskytnuty hodnoceným subjektem (získané např. na základě rozhovoru s vedoucími pracovníky hodnoceného subjektu). Ratingové agentury však někdy přidělují ratingy „bez objednávky“ (tj. ratingy nevyžádané emitentem). Ty jsou obvykle vypracovány bez přístupu k důvěrným informacím.

Přestože připravování ratingů představuje hlavní činnost těchto agentur, mnoho ratingových agentur využívá svých odborných znalostí z oblasti posuzování rizik k poskytování dalších finančních služeb (např. investičního poradenství) emitentům (přímo nebo prostřednictvím propojených subjektů).

⁽¹⁾ Usnesení Evropského parlamentu o úloze a metodách ratingových agentur (2003/2081(INI)) je dostupné na internetové stránce: [http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA\(2004\)0080_EN.pdf](http://www.europarl.eu.int/registre/seance_pleniere/textes_adoptes/definitif/2004/0210/0080/P5_TA(2004)0080_EN.pdf).

⁽²⁾ Zpráva hospodářského a měnového výboru (A5-0040/2004), zpracovatel Giorgos Katiforis.

⁽³⁾ Odborné vyjádření Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry určené Evropské komisi a týkající se možných opatření přijatých v souvislosti s ratingovými agenturami CESR/05/139b, březen 2005, dostupné na internetové stránce: <http://www.cesr-eu.org>.

⁽⁴⁾ Kodex základního chování ratingových agentur, odborná komise mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry, prosinec roku 2004, viz příloha Kodexu základního chování ratingových agentur vypracovaného MOKCP.

⁽⁵⁾ Bílá kniha o politice finančních služeb (2005 – 2010), COM(2005) 629 final.

2.2 Dopad na finanční trhy

Ratingy hrají na finančních trzích důležitou úlohu. Existují proto dva důvody. Zaprvé, ačkoliv vycházejí z komplexního posouzení, investoři je mohou snadno a okamžitě uzpůsobit bez ohledu na své odborné znalosti a profil. Zadruhé, ratingové agentury mají dobré jméno a účastníci trhu je považují za subjekty poskytující nepodjaté analýzy údajů.

Význam ratingových agentur lze v nedávné minulosti zaznamenat jak v obchodní praxi, tak v požadavcích kladených na regulaci. Obchodní úspěch většiny dluhových nástrojů z velké části závisí na uděleném ratingu. Rating se tak stal nezbytným předpokladem pro externí financování na trhu s cennými papíry (zejména pokud se emitenti na dluhových trzích zatím dosud zcela neetablovali). Rating emitenta určuje úrokovou sazbu, kterou emitent bude muset nabídnout při externím financování. Ratingy se kromě toho stále více využívají ve smluvních ustanoveních upravujících ukončení čerpání úvěru, urychlené splácení dluhu nebo změnu dalších úvěrových podmínek.

Na druhé straně je v současné době v několika právních rádech zakotvena povinnost, že určité druhy investičních produktů lze prodávat pouze tehdy, jestliže emitenti prokážou určitý stupeň důvěryhodnosti vyjádřené ratingem vypracovaným uznávanou ratingovou agenturou. Ratingové agentury jsou zároveň stále častěji využívány při posuzování rizik spojených s aktivy finančních institucí, které podléhají požadavkům na kapitálovou přiměřenost.

Obecně jsou ratingové agentury na trzích velmi přínosné jak pro investory, tak pro emitenty. Poskytují investorům informace, které jim usnadní posoudit rizika spojená s cenným papírem. Zároveň pomáhají snížit náklady emitentů při získávání kapitálu (alespoň těch emitentů, kteří získali příznivý rating).

2.3 Nedostatky

Usnesení Evropského parlamentu se nezabývá otázkou kladné úlohy, jakou ratingové agentury mohou mít a zpravidla i mají. Naopak identifikuje celou řadu nedostatků, kterým je třeba věnovat patřičnou pozornost za účelem zajistit, aby všechny ratingové agentury plnily svou funkci vždy odpovědně⁽⁶⁾.

Nedostatky se týkají kvality ratingů udělených ratingovými agenturami. Ratingové agentury musí vypracování ratingů zakládat na pečlivé analýze dostupných informací a musí neustále prověřovat úplnost svých informačních zdrojů. To

znamená, že ratingy musí být v případě potřeby pravidelně aktualizovány. Ratingové agentury musí být zároveň otevřenější co se týče způsobu, jakým dospívají k udělovaným hodnocením. Kromě toho je důležité, aby ratingové agentury byly nezávislé a naprosto objektivní. Jejich úloha nesmí být ovlivněna vztahy, které mají s emitenty. Nedostatky se projevují také v přístupu ratingových agentur k důvěrným informacím emitentů. Důležité je, aby bylo agenturám zabráněno tyto informace používat při realizaci jiných činností. Evropský parlament vyjádřil obavy nad stupněm koncentrace v tomto odvětví a s tím spojenými případnými protisoutěžními účinky.

3. PŘÍSLUŠNÉ PRÁVNÍ PŘEDPISY

Problematika ratingových agentur je závažná a musí být řešena. Nový právní rámec EU a kodex MOKCP se o to snaží. Právní předpisy EU platí pouze pro ratingové agentury působící v EU. Naopak se předpokládá, že kodex budou ratingové agentury uplatňovat ve všech právních rádech, ve kterých působí. Z obsahového hlediska doplňuje kodex úpravu právních předpisů EU. Zatímco směrnice jsou právně závazné, kodex je buď v souladu s předpisy nebo je vysvětluje, tj. předpokládá se, že ratingové agentury převezmou veškerá ustanovení kodexu MOKCP do svých vnitřních kodexů chování, resp. vysvětlí případné odchylky. Pokud se rozhodnou tak neučinit, pak musí vysvětlit, jak jsou v jejich kodexu provedena ustanovení kodexu MOKCP.

3.1 Právní předpisy EU

Cílem akčního plánu Komise pro finanční služby bylo vytvořit otevřené, integrované a účinné finanční trhy v EU, kde tržní síla maximalizuje výnosy investorů a investoři přitom nejsou vystaveni žádnému nepřiměřenému riziku. Proto bylo záměrem plánu snížit co nejvíce zatížení podniků právními předpisy a současně zachovat účinný stupeň kontroly regulace a vysoký stupeň ochrany investorů.

Pro ratingové agentury jsou významné tři směrnice vydané v rámci plnění akčního programu. Nejvýznamnější je **směrnice o zneužívání trhu**, která spolu s prováděcím nařízením a směrnicemi⁽⁷⁾ řeší problematiku obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu) s cílem zajistit integritu finančních trhů Společenství a zvýšit důvěru investorů v tyto trhy. Obchodování zasvěcených osob a manipulace s trhem jsou překážkou plné průhlednosti trhu, což je nezbytným předpokladem pro obchodování všech hospodářských subjektů na integrovaných finančních trzích. V oblasti

⁽⁶⁾ Viz poznámka č. 1.

⁽⁷⁾ Směrnice 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 (Úř. věst. L 96, 12.4.2003, s. 16), směrnice 2003/124/ES ze dne 22. prosince 2003 (Úř. věst. L 339, 24.12.2003, s. 70), směrnice 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003 (Úř. věst. L 339, 24.12.2003, s. 73), směrnice Komise 2004/72/ES ze dne 29. dubna 2004 (Úř. věst. L 162, 30.4.2004, s. 70) a nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003 (Úř. věst. L 336, 23.12.2003, s. 33).

střetu zájmů, poctivého předkládání investičních doporučení a přístupu k důvěrným informacím vytvářejí směrnice týkající se zneužívání trhu obsáhlý právní rámec pro ratingové agentury a zároveň respektují jejich zvláštní úlohu a rozdíly mezi ratingy a investičními doporučeními.

Směrnice 2003/125/ES se zabývá otázkou poctivého předkládání investičních doporučení a otázkou uveřejňování střetu zájmů s cílem zabránit obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem. Pro účely uvedené směrnice nejsou ratingy žádným doporučením, nýbrž se považují za stanoviska k důvěryhodnosti konkrétního emitenta nebo finančního nástroje. Ratingové agentury by však měly zvážit přijetí vnitřních politik a postupů zajišťujících, aby jimi zveřejněné ratingy byly předkládány poctivě a aby byly vhodným způsobem uveřejňovány jakékoli významné zájmy či střet zájmů týkající se finančních nástrojů nebo emitentů, ke kterým se jejich ratingy vztahují. Kromě toho se uvádí, že ratingová agentura uveřejňuje všechny významné zájmy, resp. střety zájmů týkající se finančních nástrojů nebo emitentů, na něž se ratingy vztahují⁽⁸⁾. Kromě toho ze směrnice 2003/6/ES vyplývá, že pokud je ratingové agentuře známo nebo by jí mělo být známo, že rating je nepravdivý nebo zavádějící, lze zakázat šíření nepravdivých nebo zavádějících informací, které představují manipulaci s trhem⁽⁹⁾. Vzhledem k těmto ustanovením je zřejmé, že ratingové agentury musí provést vnitřní postupy a politiky, aby se zajistily objektivní, nezávislé a přesné ratingy posilující důvěru investorů. Velký význam přikládá Komise tomu, aby ratingové agentury účinně prosazovaly své postupy s cílem zajistit vysokou kvalitu ratingů.

S ohledem na právní úpravu přístupu ratingových agentur k důvěrným informacím zakazuje směrnice 2003/6/ES jakékoliv osobě držící důvěrnou informaci, aby takovou informaci používala při nabývání nebo zcizování finančních nástrojů, jichž se týká tato informace. Důvěrná informace je definována jako informace přesné povahy, která nebyla zveřejněna, týkající se přímo nebo nepřímo jednoho nebo více emitentů finančních nástrojů nebo jednoho nebo více finančních nástrojů, a která, kdyby byla zveřejněna, by pravděpodobně měla značný dopad na ceny těchto finančních nástrojů nebo na ceny odvozených finančních derivátů⁽¹⁰⁾. Emitent je zpravidla povinen zveřejnit důvěrnou informaci co nejdříve. Z toho vyplývá, že existuje několik málo případů, kdy emitent může být legitimně držitelem důvěrných informací dosud nezveřejněných na trhu. Jestliže se emitent rozhodne ratingové agentuře zpřístupnit důvěrné informace, ratingová agentura se zaváže k povinnosti zachovat mlčenlivost v souladu s ustanoveními čl. 6 odst. 3 směrnice 2003/6/ES.

⁽⁸⁾ Viz článek 1 odst. 8 a bod odůvodnění č. 10 směrnice 2003/125/ES.

⁽⁹⁾ Ustanovení čl. 1 odst. 2 písm. c) stanoví, že „manipulací s trhem se rozumí: šíření informací prostřednictvím sdělovacích prostředků, včetně internetu, nebo jakýmkoli jinými prostředky informací, které vydávají nebo jsou způsobilé vydávat nesprávné nebo zavádějící signály týkající se finančních nástrojů, včetně šíření pověstí a nepravdivých nebo zavádějících informací, pokud osoba, která tyto informace šíří, ví nebo by měla vědět, že tyto informace jsou nepravdivé nebo zavádějící. (...)“.

⁽¹⁰⁾ Ustanovení čl. 1 odst. 1 a čl. 2 odst. 1 směrnice 2003/6/ES.

Proto je ratingové agentuře nebo zaměstnanci, který má přístup k důvěrným informacím jakékoliv charakteru, zakázáno obchodní využívání důvěrných informací. Kromě toho není dovoleno dané důvěrné informace zpřístupňovat nikomu jinému než osobám plnícím běžné úkoly zaměstnance, běžné profesní úkoly nebo povinnosti. V tomto smyslu se v čl. 6 odst. 3 třetím pododstavci směrnice 2003/6/ES uvádí, aby emitenti nebo osoby jednající jejich jménem nebo na jejich účet vypracovali seznam osob, které pro ně pracují a které mají přístup k důvěrným informacím. Toto ustanovení umožňuje členským státům vyžadovat od ratingových agentur, aby sestavily seznam zasvěcených osob. Uvedené seznamy musí být pravidelně aktualizovány a zasílány příslušnému orgánu, jakmile tento o seznam požádá.

Kromě přístupu k důvěrným informacím emitenta se může stát, že rating sám o sobě představuje důvěrnou informaci, a sice především v takových případech, kdy ratingová agentura má přístup k veřejně nedostupným informacím emitenta. To znamená, že je zakázáno využívat nezveřejněný rating k obchodování nebo k postoupení takové informace někomu dalšímu, s výjimkou osob plnících běžné úkoly zaměstnance, běžné profesní úkoly nebo povinnosti. Naopak je dovoleno, aby ratingová agentura důvěrně sdělila rating emitentovi bezprostředně před uveřejněním za účelem kontroly přesnosti informací, ze kterých rating vychází.

Komise je toho názoru, že ustanovení směrnic týkajících se zneužívání trhu poskytují rozsáhlý právní základ pro činnost ratingových agentur, co se týče zneužívání trhu. Zvláštní úloha ratingových agentur na finančních trzích vyžaduje, aby tato ustanovení byla pečlivě používána. Komise proto bude aktivně sledovat provádění a uplatňování uvedených ustanovení obsažených ve směrnicích týkajících se zneužívání trhu ve vztahu k ratingovým agenturám.

Druhým právním předpisem EU významným z hlediska ratingových agentur je **směrnice týkající se kapitálových požadavků**, kterou se zavádí nový rámec pro kapitálové požadavky platný pro banky a investiční podniky⁽¹¹⁾. Směrnice týkající se kapitálových požadavků vychází z mezinárodního rámce pro kapitálové požadavky sjednaného Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2004 (tzv. Basilej II).

Ve směrnici týkající se kapitálových požadavků je vymezeno, jak používat externí ratingy při určování váhy rizika (a následně kapitálových požadavků) u bank nebo u zveřejněných informací investičního podniku. Příslušné orgány připustí pouze využívání ratingů vypracovaných uznávanými orgány pro externí rating, zejména ratingovými agenturami. Ve směrnici je také stanoveno, jak postupovat v případě takového uznání.

⁽¹¹⁾ Touto směrnicí se přepracovává směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES ze dne 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu a směrnice Rady 93/6/EHS ze dne 15. března 1993 o kapitálové přiměřenosti investičních podniků a úvěrových institucí.

Směrnice týkající se kapitálových požadavků stanoví řadu požadavků, které by orgány pro externí rating měly splňovat, aby je příslušný orgán mohl uznat. Orgány pro externí rating musí například ratingy vypracovávat nezávisle a objektivně a neustále je prověřovat. Jejich ratingové postupy by navíc měly být dostatečně průhledné. Příslušné orgány by měly také posuzovat, zda jednotlivé ratingy považují jejich uživatelé na trhu za důvěryhodné a spolehlivé a zda jsou přístupné za rovnocenných podmínek všem zúčastněným stranám.

Při své práci na sblížení postupů orgánů pro externí rating používaných v EU při uznávání subjektů vychází Evropský výbor orgánů bankovního dohledu ze směrnice týkající se kapitálových požadavků a definuje společné pojetí předpokladů nezbytných ke splnění požadavků pro uznání tak, jak je stanoví směrnice týkající se kapitálových požadavků ⁽¹²⁾.

Směrnice týkající se kapitálových požadavků samozřejmě nepředepisuje ratingovým agenturám, jak mají realizovat svou obchodní činnost, ale zaměřuje se převážně na vážení kapitálových požadavků. Postup pro uznávání používaný orgány pro externí rating tak neřeší širší aspekty chování ratingových agentur obecně. Ratingové agentury se navíc totiž mohou rozhodnout, že nebudou fungovat jako orgány pro externí rating řídicí se směrnicí týkající se kapitálových požadavků, a proto tato směrnice neplatí pro všechny ratingové agentury. Cíle a účinky systému uznávání orgánů pro externí rating však nelze chápat odděleně od cílů ostatních právních předpisů a kontrolních norem platných pro ratingové agentury, protože směrnicí týkající se kapitálových požadavků je potvrzena významná funkce agentur. Z tohoto důvodu bude Komise pečlivě sledovat vývojové trendy ohledně uznávání orgánů pro externí rating a posuzovat, zda ratingové agentury plní svou důležitou úlohu přiměřeným způsobem podle směrnice týkající se kapitálových požadavků. Proto by příslušné orgány měly zajistit, aby se účinky uznání týkaly všech zúčastněných stran, aby se mohlo posoudit, zda by se předpoklady pro uznávání orgánů pro externí rating případně mohly použít v budoucnu pro úpravu obchodního chování ratingových agentur.

Posledním významným právním předpisem je **směrnice o trzích finančních nástrojů** ⁽¹³⁾. Směrnice o trzích finančních nástrojů a její budoucí prováděcí opatření se nepoužijí na ratingy vypracované ratingovými agenturami tehdy, jestliže vlastní rating nezahrnuje podnikatelskou činnost podniků nabízejících investiční služby a jiné činnosti definované ve směrnici. Jinak řečeno, přidělení ratingu obvykle nebude znamenat, že ratingová agentura poskytuje rovněž „investiční poradenství“ ve smyslu přílohy I směrnice o trzích finančních nástrojů. Ratingové agentury by však měly znát přesné meze této činnosti, aby mohly působit i nadále mimo oblast působnosti směrnice o trzích finančních nástrojů. Ratingové agentury, které poskytují také investiční služby a nabízejí investiční činnosti na

profesionální úrovni, jsou nicméně oprávněny vyžadovat povolení. V takových případech se ustanovení směrnice o trzích finančních nástrojů, která upravují chování podniku a organizační požadavky, použijí na podnik a jeho podnikatelskou činnost v oblasti investičních služeb a investičních činností. Jestliže například ratingová agentura poskytuje investiční služby (jako investiční poradenství) klientům, kteří patří do oblasti působnosti směrnice o trzích finančních nástrojů, použijí se ustanovení o střetu zájmů, aby byly chráněny zájmy příjemců daných služeb. Ustanovení o střetu zájmů mohou ukládat požadavek přiměřeného oddělení investičních služeb od ratingu tak, aby doplňkové služby nemohly poškodit kvalitu a objektivitu ratingu ⁽¹⁴⁾.

V současné době tento obsáhlý právní rámec provádějí členské státy. Všechny směrnice musí být správně provedeny. Z tohoto důvodu Komise aktivně sleduje provádění směrnic. Případně je oprávněna zahájit řízení pro porušení povinnosti z důvodu nesprávného provedení směrnic.

Jinou oblastí práva Společenství, jež může mít případně význam pro ratingové agentury, je **právo hospodářské soutěže**. Komise nesdílí obavy Evropského parlamentu ohledně stupně koncentrace v ratingovém odvětví. V tomto odvětví se neprojevují žádné známky protisoutěžních účinků, nicméně jakýkoliv náznak prokazující opak bude důkladně přezkoumán. Z tohoto důvodu Komise v tomto okamžiku nepovažuje za nutné podnikat jakékoliv kroky v této oblasti. Lze spíše předpokládat, že nadměrné rozdělení trhu by v tomto odvětví mohlo mít nepříznivé následky (ratingové agentury by například mohly být vystaveny nepřipustnému tlaku udělovat výhodné ratingy za účelem získat klienty).

3.2 Kodex MOKCP

V září roku 2003 vydala MOKCP zásady platné pro činnosti ratingových agentur (zásady MOKCP) ⁽¹⁵⁾, ve kterých stanoví ambiciózní cíle pro ratingové agentury, regulátory trhů s cennými papíry, emitenty a jiné účastníky trhu s cílem zdokonalit ochranu investorů a v rámci trhu podpořit poctivý obchodní styk, účinnost a transparentnost a snížit systematické riziko. V rámci připomínek k uvedeným zásadám MOKCP vypracovala Kodex základního chování ratingových agentur (viz příloha).

Vzhledem k celosvětovému rozměru trhu ratingových agentur se u kodexu MOKCP předpokládá, že jej budou používat ratingové agentury jakýchkoliv velikostí a s jakýmkoliv podnikatelskými modely a ve všech právních rádech. Komise konstatuje, že kodex MOKCP nebyl proveden do vnitrostátního práva členských států. Očekává se však, že ratingové agentury provedou ustanovení kodexu MOKCP v plném rozsahu, pokud jsou tato ustanovení slučitelná se směrnicemi EU. To vyžaduje, aby

⁽¹²⁾ Konzultační dokument Evropského výboru orgánů bankovního dohledu o uznávání orgánů pro externí rating ze dne 29. června 2005, dostupný na internetové stránce: <http://www.c-ebs.org/pdfs/CP07.pdf>

⁽¹³⁾ Směrnice 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 (Úř. věst. L 145, 12.4.2004, s. 1).

⁽¹⁴⁾ Viz ustanovení čl. 13 odst. 3, čl. 13 odst. 10 a článku 18 směrnice o trzích finančních nástrojů.

⁽¹⁵⁾ Zásady MOKCP platné pro činnosti ratingových agentur jsou dostupné na internetové stránce: www.iosco.org/IOSCOPD151

ratingové agentury zavedly normy MOKCP do svých postupů. Nedávné vývojové trendy na trhu ukazují, že několik ratingových agentur na základě kodexu MOKCP zavedlo své vlastní kodexy chování. Tato skutečnost dokládá, že kodex MOKCP poskytuje užitečný soubor norem pro autoregulaci v ratingovém odvětví.

Je velmi důležité, aby ratingové agentury do svých kodexů jednání nejen převzaly ustanovení kodexu MOKCP, nýbrž aby kodex MOKCP plně dodržovaly prosazováním svých kodexů jednání v každodenní praxi. V budoucnu musí ratingové agentury pravidelně informovat všechny účastníky trhu o dodržování svých kodexů jednání. Za tímto účelem Komise doporučuje pravidelně analyzovat účinky kodexu MOKCP.

4. ZÁVĚR

Na základě žádosti Evropského parlamentu Komise velmi pečlivě zvážila potřebu nových legislativních návrhů pro regulování činností ratingových agentur.

Dospěla k závěru, že v současné době není třeba vyvíjet žádnou legislativní iniciativu. Jednou ze základních zásad „lepší právní úpravy“ je uplatňovat legislativní řešení pouze tehdy, když je to naprosto nutné pro splnění cílů veřejné politiky. Komise je toho názoru, že potřeba nové legislativní úpravy není v této oblasti podložena.

Pro ratingové agentury platí již tři nové směrnice týkající se finančních služeb. Komise je přesvědčena o tom, že uvedené směrnice reagují na všechny hlavní obavy Evropského parlamentu, pokud se budou používat za současné autoregulace ratingových agentur podle nově přijatého kodexu MOKCP.

Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry ve svém vyjádření adresovaném Komisi rovněž uvedl, že byla nalezena

optimální rovnováha mezi právními předpisy a autoregulací a že prozatím není třeba dalších legislativních iniciativ.

Komise však dále pečlivě sleduje vývojové trendy v této oblasti. Nové úpravy s sebou samozřejmě přinesou očekávané výsledky pouze tehdy, jestliže ratingové agentury budou autoregulaci brát dostatečně vážně. Agentury musí postupovat svědomitě při provádění ustanovení kodexu MOKCP. Zároveň musí být otevřené a transparentní co se týče způsobu, jakým tak budou činit.

Skutečnost, že mnoho ratingových agentur zavedlo své vlastní kodexy chování na základě kodexu MOKCP, působí povzbudivě. Zavedení zmíněných kodexů samo o sobě však nestačí. Je třeba je provádět v každodenní praxi. Komise hodlá požádat Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry, aby sledoval dodržování kodexu MOKCP a podával jí každý rok zprávu. Komise rovněž zváží, jak nejlépe posuzovat názory účastníků trhu, a zejména těch účastníků, kteří nakupují komplexní finanční nástroje. K tomuto účelu by mohla být zřízena i neformální skupina odborníků. Zástupci ratingového odvětví by si měli uvědomit, že Komise je oprávněna přijmout legislativní opatření, jestliže vyjde najevo, že pravidla EU nebo kodex se nedodržují dostatečně a že dochází k poškozování kapitálových trhů EU.

Komise také uváží vypracování legislativních návrhů, změní-li se okolnosti (včetně vážných případů selhání trhů).

V neposlední řadě hodlá Komise sledovat celosvětový vývoj ratingového podnikání. Dojde-li k zásadním změnám ve způsobu regulace ratingových agentur jinde na světě, může Komise svůj přístup případně přehodnotit.