



Reglering av kreditvärderingsinstitut inom EU

Finansdepartementet

2009-02-10

Dokumentbeteckning

KOM (2008) 704 slutlig

Förslag till Europaparlamentets och Rådets Förordning om kreditvärderingsinstitut

Sammanfattning

Förordningsförslaget innebär en reglering av kreditvärderingsinstitut vars kreditvärderingar används i rättsligt reglerade sammanhang ("för regulatory purposes") eller för andra syften av kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkringsföretag, återförsäkringsföretag livförsäkringsföretag, fondföretag, och tjänstepensionsinstitut inom EU. Förslaget syftar till att säkerställa att kreditvärderingsinstituten undviker intressekonflikter i värderingsprocessen eller åtminstone hanterar dessa konflikter på ett effektivt sätt, att öka kvaliteten på dessa instituts metoder, att öka insynen i instituten genom att fastställa informationskrav och att se till att de rättsliga ramarna för registrering och övervakning av kreditvärderingsinstitut är effektiva så att valet av jurisdiktion inom EU inte kommer att styras av var kraven är lägst. Genom förslaget blir det obligatoriskt för kreditvärderingsinstitut vars värderingar används av ovannämnda institut inom EU att etablera och registrera sig inom EU, att stå under tillsyn, att uppfylla krav på transparens och information som investerare måste anges, att säkerställa att de har tillräckliga resurser och personal med rätt kompetens att utföra de analyser som krävs och att ha tillfredsställande styrning bl.a. genom att periodvis utvärdera använda metoder och processerna för att hantera intressekonflikter. Regeringens inställning är att om man som gällande EG-lagstiftning refererar till kreditvärderingsinstitut är det viktigt att sådana institut uppfyller minimikrav på processer som säkerställer investerarskydd. Regeringen anser att regleringen ska omfatta de kreditvärderingsinstitut vars värderingarna används i rättsligt reglerade sammanhang och inte generellt.

Det viktigt att förordningen inte reglerar innehållet i värderingarna eftersom det skulle ge marknaden en bild av att tillsynsmyndigheterna inom EU garanterar att dessa är riktiga. Regeringen är också angelägen om att investerarnas ansvar för att själva göra utförliga utvärderingar av de produkter de investerar i lyfts fram tydligare i förordningen.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Kommissionen presenterade sin ansats beträffande kreditvärderingsinstitutet 2006 och framhöll att den skulle följa utvecklingen på området mycket noga. Kommissionen framhöll också att den skulle överväga att lägga fram nya förslag om det visade sig att kreditvärderingsinstitut inte följer gällande EG-regler eller den uppförande kod som IOSCO ("International Organisation of Securities Commission") har lagt fram eller om nya omständigheter skulle uppstå – däribland allvarliga problem med marknadsmisslyckande. I augusti 2007 rådfrågade kommissionen CESR (Europeiska värdepapperstillsynskommittén) och ESME ("European Securities Markets Expert Group") om dessa frågor. I samband med den senaste tidens finansiella turbulensen har kreditvärderingsinstitut fått mycket kritik, särskilt med avseende på värdering av strukturerade finansiella produkter. Ekofinrådet antog i oktober 2007 en vägkarta för åtgärder för att hantera den finansiella krisen (Ekofinfärdplan). Färdplanen pekade på fyra åtgärdsområden däribland förbättring av marknadens funktionssätt, vilket innefattar kreditvärderingsinstitutets funktionssätt. Kommissionen ombads särskilt att undersöka eventuella intressekonflikter under värderingsprocessen, värderingsmetodernas överblickbarhet och eftersläpningar i omprövningarna av kreditbetygen och i tillsynsmyndigheternas förfarande för godkännandet när det gäller användandet av kreditvärderingarna i rättsligt reglerade sammanhang (förfarande gäller godkännande av CRA:s vars värderingarna används av banker i kapitaltäckningssammanhang). Europeiska rådet ställde sig bakom dessa prioriteringar den 14 mars 2008. Kommissionen har sedan dess beaktat rapporter om kreditvärderingsinstitut från CESR, ESME, GCFS ("Committee on the Global Financial System") och FSF ("Financial Stability Forum"). Den lade fram ett förslag om reglering av kreditvärderingsinstitut sommaren 2008 för konsultation mellan den 31 juli och den 5 september 2008. Kommissionen har också haft kontakter med de stora kreditvärderingsinstitutet. En konsekvensanalys presenterades i samband med att det nu aktuella förslaget offentliggjordes den 12 november 2008.

1.2 Förslagets innehåll

Förslaget riktar sig mot olika processer inom kreditvärderingsinstitut i syfte att öka kvaliteten på kreditvärderingarna, men reglerar inte innehållet i själva

kreditvärderingarna¹. Förslaget innehåller bestämmelser angående registrering av kreditvärderingsinstitut inom EU, hur dessa institut ska inrätta processer som säkerställer institutens oberoende och undvikande av intressekonflikter, hur de ska inrätta processer för att se till att man i största möjliga mån använder sig av korrekta värderingsmetoder, vilken information kreditvärderingsinstitut ska tillhandahålla till tillsynsmyndigheter, investerare och marknaden generellt, om hur tillsynssamarbete ska fungera inom EU och om kommissionens rätt att ändra på detaljreglering i förordningens bilagor. Efter beslut av Europaparlamentet och rådet ska förordningen träda i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning och börja att tillämpas sex månader efter ikraftträdandet. En sammanfattning av de viktigaste delarna i förslaget följer nedan:

Krav på registrering: alla kreditvärderingsinstitut vars värdering används i rättsligt reglerade sammanhang eller för andra syften av kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkringsföretag, återförsäkringsföretag, livförsäkringsföretag, fondföretag, och tjänstepensionsinstitut inom EU måste etablera sig och registrera sig i någon medlemsstat. Registrering innebär ett "EU-pass" för CRA:s. Detaljer kring avregistreringsförfarande samt andra sanktioner specificeras.

Krav på inrättande av processer för att undvika eller hantera intressekonflikter: bl.a. genom förbud mot vissa ersättningsmodeller, restriktioner på anställdas investeringar, krav på ledning och styrelsemedlemmar och krav på intern översyn av processer.

Krav på värderingsprocessen: bl.a. ska det finnas tillräckliga resurser och kompetent personal för att utföra och följa upp de värderingar som instituten gör. Instituterna ska periodvis utvärdera sina utvärderingsmodeller. Värderingarna ska i största möjliga mån baseras på tillförlitlig information.

Krav på transparens och information: kreditvärderingsinstituterna ska offentliggöra information om sina modeller och de antaganden som modellerna är uppbyggda på. De ska också offentliggöra metoder och procedurer både när det gäller utvärderingsprocessen och hantering av intressekonflikter. De ska också tillhandahålla tillsynsmyndigheterna den information som dessa myndigheter kräver. Investerare ska också uppmärksammas på skillnader mellan kreditbetyg för traditionella finansiella produkter och strukturerade finansiella produkter.

Förbud mot viss verksamhet: kreditvärderingsinstitut förbjuds att tillhandahålla konsult- eller rådgivningstjänster.

¹ Enligt förslaget ska regleringen tillämpas på kreditvärderingarna. Förslagets innehåll riktar sig dock mot processer, organisation och metoder hos kreditvärderingsinstitut.

Krav på tillsynsmyndigheterna att samarbeta: när det gäller tillsyn lämpas hemlandsprincipen. Grupper av kreditvärderingsinstitut kommer normalt att ha flera hemländer och då är det särskilt viktigt att berörda myndigheter kommer överens om viktiga frågor rörande kreditvärderingsinstitutens verksamhet. Om hemlandsmyndigheter för en kreditvärderingsgrupp inte kan komma överens ska de ta individuella beslut rörande dotterbolag i sina hemländer. Tillsynsmyndigheter i både hem och -värdländer ska samarbeta. CESR har en koordinerande roll och ska utfärda vägledning om registreringsprocessen, presentation av information samt genomförandep Praxis m.m.. CESR ska också fungera som en kontaktpunkt för kreditvärderingsinstituten.

Kommissionen ges rätt att ändra innehållet i bilagor till förordningen som innefattar detaljer kring ovannämnda punkter. I detta arbete ska de biträdas av Europeiska värdepapperskommittén (ESC).

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Kreditvärderingsinstitut är inte direkt reglerade i Sverige eller i resten av EU. De antas följa den uppförandekod som IOSCO har tagit fram.

Kreditvärderingsinstitut berörs i mindre utsträckning i EU –lagstiftning på det finansiella området bl.a. i direktiv om genomförande av direktivet om marknadsmissbruk (2003/125/EG) och kapitaltäckningsdirektivet (2006/48/EG). De är indirekt reglerade främst genom kapitaltäckningsdirektivet. Direktivet reglerar användandet av externa kreditvärderingar för att fastställa riskvikter och därav följande kapitalkrav för ett kreditinstitut eller ett värdepappersföretags exponeringar. En extern kreditvärdering får endast användas i detta syfte om det kreditvärderingsinstitut som utfärdar värderingarna har godkänts av behörig tillsynsmyndighet i kreditinstitutets/ värdepappersföretagets hemland som en ECAI ("External Credit Assessment Institution). Godkännande innebär antingen en direkt prövning av ett kreditvärderingsinstitut (där tillsynsmyndigheten utför sin egen prövning) eller en indirekt prövning (där tillsynsmyndigheten godtar den prövning som en annan medlemsstats tillsynsmyndigheten har gjort). Kapitaltäckningsdirektivet beskriver huvuddragen av godkännandemekanismen och den Europeiska banktillsynskommittén (CEBS) har utfärdat närmare riktlinjer om godkännande av externa kreditvärderingsinstitut. En ECAI ska bl.a. fylla krav på objektivitet, oberoende, fortlöpande översyn, trovärdighet och öppenhet. Det finns dock ingen löpande tillsyn av kreditvärderingsinstitut.

Förslaget innebär att alla kreditvärderingsinstitut vars värderingar används i rättsligt reglerade sammanhang eller för andra syften av tidigare nämnda institut ska registreras inom EU. Förslaget ersätter inte ECAI-godkännande utan betyder att om ett kreditvärderingsinstitut ska godkännas som en ECAI måste det vara registrerat inom EU. För Sveriges del behövs inga ändringar i lagstiftning eftersom det inte finns någon lagstiftning på området. Det

innebär också att om ett kreditvärderingsinstitut har ett dotterbolag i Sverige ska det registreras här och att Finansinspektionen ska utöva tillsyn över dess verksamhet. Finansinspektionen kommer också att samarbeta med andra EU-länder beträffande alla kreditvärderingsinstitut som är registrerad inom EU.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Förordningen kommer sannolikt innebära vissa budgetära konsekvenser i och med att en ny kategori av finansiella företag ställs under tillsyn av Finansinspektionen. Det handlar dock om ett fåtal aktörer med relativt begränsad verksamhet i Sverige, varför merarbetet för myndighetens del inte bedöms bli alltför omfattande. Finansinspektionen har i inledande diskussioner med Regeringskansliet gett stöd för denna uppfattning, men det finns säkerligen anledning att återkomma till frågan. Regeringen ska verka för att eventuella ekonomiska konsekvenser med anledning av detta ska begränsas i största möjliga mån och inriktningen är att de hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Kommissionen har utfört en konsekvensanalys av förslaget och har kommit fram till att lagstiftningsalternativet med CRA registrering och tillsyn utfört av behöriga myndigheter samt CESR:s koordinerande roll inte innebär avsevärda kostnader på EU nivå. Enligt kommissionen kommer förslaget att innebära högre kostnader för CRA:s men dessa kostnader inte anses vara avsevärda.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen är i princip positiv till förslaget men anser bl.a. att det är ytterst viktigt att en reglering av kreditvärderingsinstitut inte uppfattas av marknaden som en garanti för värderingarnas innehåll. Det är därför viktigt att regleringen av kreditvärderingsinstitut begränsar sig till processer och procedurer hos kreditvärderingsinstituten och att den kan avhjälpa de svagheter som bl.a. kommissionen har uppmärksammat. Regleringen bör begränsas så att det endast omfattar kreditvärderingsinstituts vars värderingar används i rättsligt reglerade sammanhang. Detta för att undvika att regleringen begränsar investerares investeringsmöjligheter. Det är också viktigt att understryka att en reglering av kreditvärderingsinstitut inte i någon mån minskar investerares ansvar att utföra egna grundliga analyser och bedömningar av de instrument de investerar i. Dessa punkter finns i den föreslagna förordningen men regeringen verkar för att de lyfts fram tydligare. Regleringen av kreditvärderingsinstituten bör inte heller vara för detaljerad.

Flera medlemsstater anser att det är viktigt att någon form av reglering av kreditvärderingsinstitut kommer till stånd snart. Regeringen menar dock att processen inte får gå så snabbt att kvaliteten på reglering blir lidande.

2008/09:FPM70

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaterna har olika åsikter både när det gäller behovet av lagstiftning beträffande kreditvärderingsinstitut och omfattningen och innehållet i en sådan reglering. Så gott som samtliga medlemsstater däribland Sverige har uppfattningen att det är viktigt att kreditvärderingsinstitut har rutiner avsedda för att säkerställa en hög kvalitet på värderingsprocessen, att de står under tillsyn och att tillsynsmyndigheterna har sanktionsmöjligheter om kreditvärderingsinstitut inte följer lagstadgade rutiner. Nästan alla medlemsstater är överens om att en reglering av kreditvärderingsinstitut inte ska beröra frågor avseende valet av metoder som kreditvärderingsinstitut använder så länge de själva utvärderar sina modeller och inte heller innehållet av värderingarna. Det finns ett fåtal medlemsstater som vill se att kreditvärderingsinstitut regleras på en mycket detaljerad nivå.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Det finns en stark politisk vilja inom EU att få en reglering av kreditvärderingsinstitut på plats så fort som möjligt. Kreditvärderingsinstituten är redan reglerade i USA.

Kommissionen har sedan början av den finansiella krisen prioriterat en förbättring av kreditvärderingsinstitutets verksamhet. De kom redan under sommaren 2008 med ett förslag till reglering av dessa institut. Kommissionen har nu även utfört en konsekvensanalys. Den har funnit att lagstiftningsalternativet har klara fördelar jämfört med andra alternativ som innebär tvingande rättsregler eller sanktionsmekanismer. Kommissionen anser också att reglering av kreditvärderingsinstitut är det bästa alternativet när det gäller att säkerställa gemensamma regler inom hela EU och en verkningsfull motvikt mot andra viktiga jurisdiktioner, bl.a. den amerikanska. Kommissionen anser, som flertalet medlemsstater, att regleringen ska inriktas på processer, procedurer och organisation hos kreditvärderingsinstituten och inte på innehållet i värderingarna. Inom Europaparlamentet finns också en stark vilja att snarast reglera kreditvärderingsinstituten såvitt avser hantering av intressekonflikter, värderingsprocessen och information om värderingarna.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

En referensgrupp har bildats med representanter från Finansinspektionen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen och Riksbanken. Generellt kan det sägas att referensgruppen skulle ha velat se ett alternativ till reglering av kreditvärderingsinstitut. Riksbankens uppfattning är att

kommissionen inte har bevisat ett marknadsmisslyckande som motiverar behovet av reglering. Finansinspektionen skulle ha föredragit att man följde CESR:s råd och inrättade ett internationellt organ som skulle sätta standarder för kreditvärderingsinstitutet samt övervaka efterlevnaden. Finansinspektionen finner det viktigt att den koordinerade europeiska tillsynsprocessen i den nu föreslagna regleringen är proportionerlig för berörda myndigheter samt att ingen oklarhet råder om tillsynsansvarets lokalisering. För fondhandlareföreningen är det viktigt att se till att investeringsmöjligheterna för investerare i Sverige inte begränsas på grund av bestämmelser i förordningen och att texten inte innebär att myndigheterna på godtyckliga grunder kan kräva att värderingsinstitutet återtar utgivna kreditbetyg. Alla i referensgruppen har varit överens om att slå vakt om att regleringen inte ger upphov till en övertro på kreditbetyg från marknadens sida eller ses som att myndigheterna godtagit gjorda kreditvärderingar. Regleringen bör således bara omfatta processer och procedurer hos kreditvärderingsinstitutet. Referensgruppen är också överens om att regleringen inte ska vara alltför detaljerad.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Förslaget till förordning grundar sig på artikel 95 i EG-fördraget, som är den rättsliga grunden för antagande av åtgärder som syftar till att upprätta den inre marknaden och få den att fungera. Det krävs kvalificerad majoritet för beslut i rådet. Europaparlamentet är medbeslutande.

Genom förordningen ges kommissionen rätt att ändra innehållet i bilagor till förordningen som innehåller detaljerade bestämmelser om kreditvärderingsinstitutets organisatoriska struktur, processer för att se till att värderingsprocessen håller hög kvalitet, bestämmelser rörande anställda, informationsskyldigheter och processer för att hantera intressekonflikter. Kommissionen kommer därvid att biträdas av ESC. Kommissionen ska anta åtgärderna enligt ett s.k. föreskrivandeförfarandet med kontroll i enlighet med artiklarna 5a, 1 -4 och 7 i beslut 1999/468/EG med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

I förslagets redogör kommissionen för principer om subsidiaritet och proportionalitet. Där anges det att förslaget "överensstämmer med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 andra stycket i EG-fördraget, enligt vilken gemenskapen ska vidta en åtgärd endast om och i den mån som målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och därför, på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på gemenskapsnivå. Kreditvärderingsinstitutets verksamhet är världsomspännande.

Marknadsaktörer inom hela EU använder och förlitar sig på kreditbetyg utfärdade av institut som är etablerade i skilda medlemsstater. Misslyckanden för kreditvärderingsinstitut i enskilda medlemsstater eller brist på rättsliga ramar för deras verksamhet kan få negativa följder för marknadsaktörer och finansiella marknader i alla medlemsstater. Ett sunt regelverk som är tillämpligt inom hela EU är därför nödvändigt för att skydda investerare och marknader mot potentiella brister.”

Kommissionen tar också upp frågan om proportionalitetsprincipen i artikel 5.3 i EG-fördraget. Regleringen är ”inte inriktad på alla kreditvärderingsinstitut utan endast på sådana institut som tillhandahåller kreditbetyg till finansiella institut för rättsligt föreskrivna ändamål och vilkas verksamhet därför kan komma att i betydande grad påverka det finansiella systemet. Många av förslagets materiella bestämmelser är inspirerade av IOSCO-koden. Det kommer att minska anpassningskostnaderna betydligt, eftersom många kreditvärderingsinstitut redan frivilligt följer denna kod. Förslaget beaktar gällande regler i viktiga länder utanför EU, så att det lämpar sig för affärsmodellerna i kreditvärderingsinstitut med global verksamhet, men det tar även hänsyn till mindre institut vilkas affärsmodeller inte är lik komplexa.”

Regeringen instämmer med kommissionens analys av subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förordningsförslaget diskuteras för närvarande i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster. Diskussionerna kommer förmodligen att fortgå under våren 2009. Det är ännu inte klart när förslaget kan komma att behandlas på ministernivå. Det är ännu inte heller känt när omröstning i Europa parlamentet ska ske.

4.2 Fackuttryck/termer

- Kreditbetyg: en bedömning av kreditvärdigheten hos en enhet, ett kreditåtagande, en skuld eller ett skuldliknade instrument eller en emittent av sådana åtaganden, utfärdade med användning av ett etablerat och definierat rangordningssystem med olika ratingkategorier. Bedömning gäller enbart kreditrisker dvs. omdömen om sannolikheten för fallissemang och förluster och innefattar inte en bedömning av pris eller likviditetsrisker.

Strukturerade finansiella instrument: instrument som skapats genom en värdepapperiseringstransaktion eller ett värdepapperiseringsprogram.

Grupp av kreditvärderingsinstitut: en grupp av företag som består av ett moderbolag och dess dotterbolag eller av företag som är anknutna till varandra och vars regelbundna och huvudsakliga verksamhet består i utfärdande av kreditbetyg.

Kapitaltäckning: ett mått som används i regelverk för bank och försäkringsföretag rörande hur stort belopp som måste sättas av för att trygga verksamhetens möjlighet att leva upp till sina åtaganden. En bank som lånar ut pengar måste exempelvis säkerställa att ett visst belopp finns säkerställt och tillhanda om motparten (den som fått lånen) fallerar, det vill säga inte kan betala tillbaka sin skuld.