

Bryssel 19.10.2016
COM(2016) 664 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

ulkoisten luottoluokitusten vaihtoehtoisista keinoista, luottoluokitusmarkkinoiden tilasta, kilpailusta ja hallinnosta luottoluokitusalaalla, strukturoitujen rahoitusvälineiden markkinoiden tilasta sekä eurooppalaisen julkisen luottoluokituslaitoksen toteuttamiskelpoisuudesta

Sisällysluettelo

JOHDANTO	3
I. Liiallisen ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumisen riski ja käytettävissä olevat vaihtoehdot.....	4
1. Liiallinen tukeutuminen ulkoisiin luottoluokituksiin	4
2. Ulkoisten luottoluokitusten vaihtoehdot.....	6
II. Luottoluokitusmarkkinoiden tila ja luottoluokitusmarkkinoiden kilpailua edistävien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten arviointi ...	9
1. Luottoluokituslaitosten markkinoiden analyysi	9
2. Kilpailua koskevien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten vaikutus ja arviointi.....	14
III. Hallintoa koskevien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten vaikutus ja arviointi	18
1. Eturistiriidat.....	18
2. Strukturoituja rahoitusvälineitä koskevat säännökset ja niiden mahdollinen laajentaminen koskemaan muita rahoitustuotteita	20
3. Vaihtoehtoiset maksumallit	20
IV. Eurooppalaisen julkisen luottoluokituslaitoksen tukemisen tarkoituksenmukaisuus ja kannattavuus	21
PÄÄTELMÄT	22

JOHDANTO

Tällä kertomuksella täytetään useita velvoitteita, jotka on asetettu luottoluokituslaitoksista annetussa asetuksessa (EY) N:o 1060/2009, jäljempänä 'luottoluokituslaitosasetus', sellaisena kuin se on muutettuna¹. Erityisesti tässä kertomuksessa

- tarkastellaan EU:n lainsäädännössä ja rahoitusmarkkinoiden toimijoiden välisissä yksityisissä sopimuksissa olevia viittauksia ulkoisiin luottoluokituksiin. Siinä arvioidaan myös mahdollisia vaihtoehtoja EU:n markkinatoimijoiden käyttämille ulkoisille luottoluokituksille (**I jakso**).²
- arvioidaan luottoluokituslaitosasetuksessa säädettyjen luottoluokitusalan kilpailua koskevien toimenpiteiden vaikutusta ja tehokkuutta (**II jakso**).³
- arvioidaan luottoluokituslaitosasetuksen vaikutusta luottoluokituslaitosten hallintoon ja sisäisiin menettelyihin, etenkin eturistiriitojen ehkäisemiseen ja vaihtoehtoisten maksumallien käyttöön. Kertomuksessa analysoidaan lisäksi strukturoituihin rahoitusvälineisiin liittyviä säännöksiä ja mahdollisuutta ulottaa nämä säännökset koskemaan muitakin omaisuusluokkia (**III jakso**).⁴
- tarkastellaan mahdollisuutta perustaa eurooppalainen julkinen luottoluokituslaitos, jonka tehtävänä olisi arvioida jäsenvaltioiden valtionvelan luottokelpoisuutta, ja eurooppalainen luottoluokitussäätiö, jonka tehtävät liittyisivät kaikenlaisiin muihin luottoluokituksiin (**IV jakso**).⁵

Kertomuksessa arvioidaan muun muassa monia niistä keskeisistä säännöksistä, jotka lisättiin luottoluokituslaitosasetukseen, kun sitä viimeksi muutettiin. Siinä hyödynnetään Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta, jäljempänä 'EAMV', saatua teknistä neuvontaa, joka koskee yksinomaisen ja mekaanisen ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumisen vähentämistä;⁶ ICF Consulting Services -konsulttipalvelun laatimaa selvitystä luottoluokitusten vaihtoehtojen

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EY) N:o 1060/2009, annettu 16 päivänä syyskuuta 2009, luottoluokituslaitoksista (EUVL L 302, 17.11.2009), sellaisena kuin se on muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 513/2011, annettu 11 päivänä toukokuuta 2011 (EUVL L 145, 31.5.2011), Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011 (EUVL L 174, 1.7.2011), Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 462/2013, annettu 21 päivänä toukokuuta 2013 (EUVL L 146, 31.5.2013) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2014/51/EU, annettu 18 päivänä huhtikuuta 2014 (EUVL L 153, 22.5.2014).

² Luottoluokituslaitosasetuksen 39 b artiklan 1 kohta.

³ Luottoluokituslaitosasetuksen 39 artiklan 4 ja 5 kohta.

⁴ Luottoluokituslaitosasetuksen 39 artiklan 4 ja 5 kohta.

⁵ Luottoluokituslaitosasetuksen 39 b artiklan 2 kohta.

⁶ ESMA/2015/1471 – *ESMA Technical Advice on reducing sole and mechanistic reliance on external credit ratings*. Julkaisu saatavana osoitteessa <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1471-technical-advice-on-reducing-sole-and-mechanistic-reliance-on-external-credit-ratings.pdf>

toteuttamiskelpoisuudesta;⁷ EAMV:n teknistä neuvontaa,⁸ joka koskee kilpailua, valinnanvaraa ja eturistiriitoja luottoluokitusosalalla, sekä Europe Economicsin laatimaa selvitystä⁹ luottoluokitusmarkkinoiden tilanteesta. Teknisen neuvonnan ja selvitysten laatimista varten sidosryhmiä kuultiin laajalti työpajoissa sekä haastattelujen ja kyselylomakkeiden avulla.¹⁰

I. Liiallisen ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumisen riski ja käytettävissä olevat vaihtoehdot

1. Liiallinen tukeutuminen ulkoisiin luottoluokituksiin

Maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena ryhdyttiin muun muassa vähentämään tukeutumista ulkoisiin luottoluokituksiin sekä etenkin joukkokäyttäytymistä ja 'kielekeveikutusta', jotka uhkaavat rahoitusvakautta ja johtuvat siitä, että luottoluokituslaitosten soveltamat luottokelpoisuusrajat on sisäänrakennettu lakeihin, asetuksiin ja markkinakäytäntöihin.¹¹ EU on vastannut näihin toimiin esimerkiksi tekemällä lainsäädäntömuutoksia (katso jäljempänä). On kuitenkin vielä arvioitava, missä määrin EU:n lainsäädäntöön yhä sisältyvät viittaukset ulkoisiin luottoluokituksiin saattavat aiheuttaa liiallista tukeutumista. Myös ulkoisten luottoluokitusten käyttö markkinatoimijoiden yksityisissä sopimuksissa saattaa aiheuttaa liiallista tukeutumista.

Monissa rahoituspalveluja koskevista EU:n säädöksistä viitataan ulkopuolisten luottoluokitusten käyttöön. Joitakin niistä (vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia,¹² yhteissijoitusyrityksiä¹³ sekä ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavia laitoksia¹⁴

⁷ MARKT/2014/257/F4/ST/OP-LOT1, saatavana osoitteessa http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm

⁸ ESMA/2015/1472 – *ESMA Technical Advice on competition, choice and conflicts of interest in the credit rating industry*. Julkaisu saatavana osoitteessa <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2015-1472-technical-advice-on-competition-choice-and-conflicts-of-int.pdf>

⁹ MARKT/2014/257/F/Lot 2, saatavana osoitteessa http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm

¹⁰ Lisätietoja EAMV:n teknisessä neuvonta-asiakirjassa, joka koskee yksinomaisen ja mekaanisen ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumisen vähentämistä, s. 5; ICF:n selvityksessä, s. 5 ja sitä seuraavat sivut; EAMV:n teknisessä neuvonta-asiakirjassa, joka koskee kilpailua, valinnanvaraa ja eturistiriitoja luottoluokitusosalalla, s. 10, sekä Europe Economicsin selvityksessä, s. 7.

¹¹ Ks. erityisesti finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (FSB) julkaisu *Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, s. 1, saatavana osoitteessa http://www.fsb.org/2010/10/r_101027/. Ks. myös FSB:n julkaisu *Roadmap for Reducing Reliance on CRA Ratings*, saatavana osoitteessa http://www.fsb.org/2012/11/r_121105b/.

¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta.

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (uudelleenlaadittu teksti).

¹⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/41/EY, annettu 3 päivänä kesäkuuta 2003, ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta.

koskevat direktiivit) muutettiin direktiivillä 2013/14/EU¹⁵, jolla otettiin käyttöön yhteissijoitusyritysten rahasto- tai sijoitusyhtiöitä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevia lisäsääntöjä. Niiden mukaan riskinhallintamenettelyissä ei pidä tukeutua yksinomaan ja mekaanisesti ulkoisiin luottoluokituksiin. Tarkoituksena on välttää liiallinen tukeutuminen luottoluokituksiin mitattaessa luottoriskiä. Direktiivillä 2013/14/EU otettiin käyttöön muun muassa vaatimus, jonka mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset valvovat luottoarviointiprosessien riittävyyttä.

Keskusvastapuolia koskevassa EMIR-asetuksessa¹⁶ sallitaan se, että keskusvastapuolet käyttävät luottoluokituslaitosten arvioimia riskitasoja, mutta niiltä ei edellytetä sitä eikä niitä välttämättä kannusteta siihen. Jos keskusvastapuolet käyttävät ulkoisia luottoluokituksia, niiden on esitettävä jonkinlainen vertaileva analyysi tai täydennettävä luottoluokituslaitoksen arviota omalla analyysillaan.

Vakavaraisuusasetus¹⁷ ja neljäs vakavaraisuusdirektiivi¹⁸ sisältävät useita säännöksiä, joissa sallitaan vastuuseen liittyvien riskien erilaisia käsittelytapoja sen mukaan, onko vastuu luottoluokiteltu vai ei.¹⁹ Vastuuseen liittyvät pääomavaatimukset voivat tästä syystä vaihdella huomattavasti sen mukaan, onko luottoluokituslaitos antanut vastuulle luottoluokituksen ja, jos on, minkä luottoluokituksen se on sille antanut.²⁰ Baselin pankkivalvontakomitea (BCBS) tarkistaa parhaillaan luottorisktiin sovellettavaa standardimenetelmää.²¹ Se on harkinnut erilaisia vaihtoehtoja, joilla ulkoiset luottoluokitukset voitaisiin korvata. Se ehdottaa, että viittaukset ulkoisiin luottoluokituksiin säilytetään, mutta luokitusten käyttöä täydennetään asianmukaista huolellisuutta koskevilla pankkien menettelyillä. Se ehdottaa myös, että ulkoisten luottoluokitusten käyttöä koskevia vaatimuksia tehostetaan, jotta pankit

¹⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/14/EU, annettu 21 päivänä toukokuuta 2013, ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta annetun direktiivin 2003/41/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun direktiivin 2009/65/EY ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta liiallisen luottoluokitukseen tukeutumisen osalta.

¹⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012, annettu 4 päivänä heinäkuuta 2012, OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppapietorekistereistä.

¹⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

¹⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta.

¹⁹ Tämä menetelmä, jota kutsutaan näissä säädöksissä ”standardimenetelmäksi”, on tällä hetkellä pankkien yleisimmin käyttämä vakavaraisuusasetuksen ja vakavaraisuusdirektiivin mukainen menetelmä.

²⁰ Esimerkiksi yrityksiin liittyvissä vastuissa sovellettava riskipaino on 20 prosenttia, jos luottoluokituslaitoksen antama luottoluokitus on käytettävissä ja vastuulle on annettu korkein luokitus (esim. AAA). Pankilla on siksi oltava lakisääteistä pääomaa määrä, joka vastaa 20:tä prosenttia vastuun arvosta. Jos luottoluokitusta sen sijaan ei ole käytettävissä, sovellettava riskipaino on vähintään 100 prosenttia.

²¹ Baselin pankkivalvontakomitea, *Standards – Revisions to the Standardised Approach for credit risk*, joulukuussa 2015 päivätty kuulemisasiakirja, joka julkaistiin huomautuksia varten 11 päivänä maaliskuuta 2016, saatavana osoitteessa <http://www.bis.org/bcbs/publ/d347.htm>

noudattaisivat asianmukaista huolellisuutta koskevia menettelyjä ja sisäisiä riskinhallintamenettelyjä eivätkä tukeutuisi mekaanisesti ulkoisiin luottoluokituksiin.

Solvenssi II:ssa²² käytetään samanlaista mekanismia. Siinä säädetään erilaisesta riskinarvioinnista sen mukaan, onko ulkoista luottoluokitusta käytettävissä vai ei (ja mikä luottoluokitus kyseiselle vastuulle on annettu). Liiallisen luottoluokitukseen tukeutumisen välttämiseksi Solvenssi II:ssa säädetään, että käyttäessään ulkoisia luottoluokituksia vakuutusteknisen vastuuvelan ja vakavaraisuuspääomavaatimuksen laskennassa vakuutuksenantajien on arvioitava tällaisten ulkoisten luottoluokitusten asianmukaisuutta osana riskienhallintaansa ja käytettävä mahdollisuuksien mukaan lisäluokituksia, jotta ne eivät olisi automaattisesti riippuvaisia ulkoisista arvioista.²³ Lisäksi Solvenssi II:n delegoitu säädös²⁴ sisältää ulkoisten luottoluokitusten käyttöä koskevat yksityiskohtaiset säännöt. Suuremmista ja monimutkaisemmista vastuista on esimerkiksi tehtävä oma sisäinen luottoluokitus, mikä osaltaan vähentää liiallisen tukeutumisen riskiä.

On siis olemassa riskiä lieventäviä sääntöjä, joiden tarkoituksena on estää yksinomainen ja mekaaninen tukeutuminen ulkoisiin luottoluokituksiin. Luokitusten käyttö vakavaraisuusasetuksen ja Solvenssi II:n kattamilla kriittisillä aloilla, etenkin lakisääteisen pääoman ja vakavaraisuusvaatimusten laskennassa, voi kuitenkin kannustaa rahoitus- ja vakuutuslaitoksia tukeutumaan luottoluokituslaitosten luokituksiin. Komissio seuraa tästä syystä edelleen näiden vaatimusten vaikutusta ja pyrkii Baselin komitean ja muiden asiaa käsittelevien elimien kautta lieventämään sitä riskiä, että luottolaitosten ja vakuutusyriyten vakavaraisuuskehityksessä tukeudutaan liikaa luottoluokituksiin.

Liiallista tukeutumista sopimusviittauksiin voidaan vähentää kieltosäännöksillä tai lisäämällä tiedon julkaisemisvelvollisuuksia. Jälkimmäinen keino ei soveltune investointipolitiikkoihin tai -suuntaviivoihin sisältyviin luottoluokitusten käyttökannustimiin. Kieltosäännöksillä puolestaan rajoitettaisiin sopimusvapautta, ja ne olisivatkin perusteltava yleiseen etuun liittyvillä pakottavilla syillä. Rahastojen hoitajien ei kuitenkaan pitäisi luottoluokitusviittausten varjolla jättää noudattamatta asianmukaista huolellisuutta koskevia menettelyjä ennen sijoituspäätöksiä. Komissio seuraa jatkossakin markkinakäytäntöjä havaitakseen riskit, jotka johtuvat liiallisesta ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumisesta sopimuksissa.

2. Ulkoisten luottoluokitusten vaihtoehdot

Ulkoisten luottoluokitusten päävaihtoehdot ovat luottoriskin markkinaperusteinen mittaaminen, sisäiset luottoriskin arviointivälineet ja kolmannen osapuolen arvioinnit.

²² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY, annettu 25 päivänä marraskuuta 2009, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta.

²³ Solvenssi II:n 44 artiklan 4 a kohta ja komission täytäntöönpanoasetus (EU) 2015/2015, annettu 11 päivänä marraskuuta 2015, ulkoisten luottoluokitusten arviointimenettelyjä koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista, EUVL L 295, 12.11.2015, s. 16.

²⁴ Vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EU täydentämisestä (Solvenssi II) 10 päivänä lokakuuta 2014 annetun komission delegoidun asetuksen (EU) 2015/35 3–6 artikla.

Markkinaperusteinen mittaaminen (esimerkiksi luottoriskinvaihtosopimusten hintaerot ja joukkovelkakirjojen hinnoittelutiedot) on käytettävyyden kannalta objektiivinen ja läpinäkyvä vaihtoehto, jossa kullekin omaisuuserälle voidaan määrittää oma riskipainonsa. Näillä välineillä voidaan mitata monien erilaisten omaisuusluokkien, kuten valtionvelan, yritysvelan tai strukturoitujen tuotteiden, maksukyvyttömyysriskin todennäköisyys. Markkinaperusteisissa mittausvälineissä on kuitenkin merkittäviä heikkouksia. Sekä EAMV että ICF ovat todenneet, että näiden välineiden kaksi suurinta riskiä ovat huomattava epävakaumus sekä se, ettei niillä kyetä ilmaisemaan hienovaraisempia merkkejä tiettyyn sijoitukseen liittyvästä riskistä. Ennen kaikkea markkinaperusteiset mittausvälineet ovat manipuloitavissa, eli on vaarana, että markkinatoimijat vaikuttavat strategisesti hintoihin saadakseen aikaan sääntelyvaikutuksen ja hyötyäkseen siitä.

Sisäisiä luottoriskin arviointivälineitä käytetään vakavaraisuustarkoituksessa tehdyssä riskinarvioinnissa, etenkin Basel III -järjestelmän ja vakavaraisuusasetuksen (tarkemmin sanoen sisäisten luottoluokitusten menetelmän) ja vakuutusyrityksiä koskevan Solvenssi II -kehyksen mukaisessa lakisääteisen pääoman laskennassa. Sisäisillä menetelmillä saadaan todennäköisemmin selville tietyn lainanottajan tai vakuuden riskiprofiili, ja ne voidaan räätälöidä kunkin markkinatoimijan tarpeiden mukaan. Niitä on myös mahdollista käyttää minkä tahansa rahoitusväline- tai sijoitusluokan yhteydessä.

Sisäisten luottoluokitusmallien käyttöä ulkoisten luottoluokitusten vaihtoehtona rajoittavat ennen kaikkea korkeat kustannukset. Kustannuksia aiheutuu analysointivälineiden kehittämisestä ja tietojen keräämisestä – mukaan lukien tarvittavia rahoitustietoja sisältävien tietokantojen mahdolliset käyttöoikeusmaksut – sekä pätevän henkilöstön palkkaamisesta suorittamaan analyysin harkinnanvarainen vaihe ja vastaamaan mallien validoinnista ja laadunvalvonnasta.

Sisäiset luottoriskin arviointimenetelmät eivät myöskään aina välttämättä ole yhtä vertailukelpoisia kuin ulkoiset luottoluokitukset erityyppisten sopimusjärjestelyjen yhteydessä, sillä luottoluokituslaitokset määrittävät hyväksyttävissä olevan riskitason objektiivisella ja selkeällä tavalla (vakioidut luokitusjärjestelmät, kuten AAA/AA).

Lisäksi ne eivät ole erityisen avoimia suhteessa markkinoihin. Tämä johtuu etupäässä siitä, etteivät mallit ole julkisesti saatavilla ja niiden vakioiminen on käytännössä vaikeaa, koska subjektiiviset riskitekijät ja liiketoimintamalli, jotka otetaan huomioon suoritettaessa sisäistä arviointia, vaihtelevat markkinatoimijasta toiseen. Niitä voidaanakin pitää hyödyllisinä analyysin suorittavalle yksittäiselle sijoittajalle, mutta ne eivät tarjoa markkinoille selkeää kuvaa ja luokitusnäkömää joistakin tuotteista, kuten valtionveloista.

Kolmannen osapuolen arviointien suorittajina ovat osapuolet, jotka eivät liity kyseiseen sijoitukseen. Esimerkkejä ovat kirjanpitoon perustuvat toimenpiteet, OECD:n maariskiluokitus, keskuspankkien luottopisteytysjärjestelmät ja yksityisten yritysten tietokonemalleihin perustuvat luottopisteytysjärjestelmät.

i. Kirjanpitoon perustuvat toimenpiteet

Kirjanpitoon perustuvilla toimenpiteillä voidaan tuottaa hyödyllistä ja vertailukelpoista tietoa perusluonteisista talouden tunnusluvuista, joiden avulla on mahdollista arvioida tietyn sijoituksen luottokelpoisuus. Näissä toimenpiteissä on kuitenkin merkittäviä puutteita, joiden vuoksi niitä ei voida pitää ulkoisten luottoluokitusten täysipainoisena vaihtoehtona. Yksi kirjanpitoon perustuvien toimenpiteiden haitoista on se, että vaikka kyseiset toimenpiteet kattavat kaikki yritysten omaisuusluokat, niitä ei voida soveltaa valtionvelkaan eikä moniin strukturoituihin tuotteisiin. Lisäksi osa ICF:n selvitystä varten haastatelluista toimijoista huomautti, että tiedonsaanti on edelleen ongelmallista, koska listaamattomien yritysten kirjanpitoon perustuvat toimenpiteet eivät vielä ole kaikissa maissa helposti saatavilla lievempien tai yhdenmukaistamattomien raportointivaatimusten tai -velvoitteiden vuoksi.

Jotta välineitä voitaisiin käyttää tehokkaasti ja niillä saataisiin luotettavia arvioita, tarvitaan myös erityistaitoja ja alakohtaista kokemusta. Tulkinalla ja harkinnalla on tärkeä merkitys kirjanpitoon perustuvissa toimenpiteissä etenkin, jos tarvitaan vertailuja. Analyytikot saattavat esimerkiksi soveltaa eri tunnuslukuja samaan yritykseen, mikä voi johtaa toisistaan poikkeaviin tuloksiin. Tämä ei sinänsä ole heikkous, mutta tarkoittaa, että tunnuslukujen tulkinta ilman riittävää asiantuntemusta ja taustatietoja voi olla vaikeaa.

ii. OECD:n maariskiluokitus

OECD:n maariskiluokituksen maantieteellinen kattavuus on laajempi kuin ulkoisten luottoluokitusten, ja lisäksi tiedot ovat julkisesti saatavilla. OECD:n luokitukset ovat kuitenkin kapea-alaisia, ja niissä otetaan huomioon vain tietyt riskiluokat (poliittiset riskit ja muut niihin suoraan liittyvät riskit). Muita merkityksellisiä taloudellisia riski-indikaattoreita, joista voisi olla hyötyä sijoituspäätöksiä tekeville sijoittajille, ei sen sijaan oteta huomioon. OECD:n maariskiluokituksia voidaanakin siksi pitää käyttökelpoisena välineenä tietyn tyyppisten riskien arvioinnissa. Vaikka niillä on rajoitteensa, niitä voidaan hyvin käyttää täydentämään tai varmentamaan valtionvelan ulkoisia luottoluokituksia.

iii. Keskuspankkien luottopisteytysjärjestelmät

Keskitettyt luottotietorekisterit ja keskitetyt tilinpäätöstietokannat ovat esimerkkejä keskuspankkien omistamista tai hallinnoimista välineistä. Niihin liittyviä tekniikoita sovelletaan laajasti yritysten velkainstrumentteihin, mutta niiden maantieteellinen ja alakohtainen kattavuus vaihtelee maasta toiseen tiettyjen parametrien mukaan, jollainen on esimerkiksi kyseisten instrumenttien käyttökelpoisuus rahapoliittisten operaatioiden vakuutena. Keskitettyjen luottotietorekisterien ja tilinpäätöstietokantojen pääongelmana on se, etteivät ne kata kaikkia maita eivätkä kaikkia omaisuusluokkia. Myös tietojen saatavuus on rajoitettua. Ne ovat myös rajoitetusti sovellettavissa yritysvelkaan, ja joissakin maissa muut kuin rahoitusalan yritykset jäävät lähes täysin niiden ulkopuolelle. Luottopisteytysjärjestelmät voivat olla tärkeä väline pienemmille yrityksille, koska ne ovat edullinen tapa saada luottoluokitus (verrattuna luottoluokituslaitosten luottoluokituksiin). Ne eivät kuitenkaan vaikuta riittävältä ja toteuttamiskelpoiselta vaihtoehdolta, joka voisi

täysin korvata ulkoiset luottoluokitusjärjestelmät. Niiden avulla pitäisikin mieluummin hankkia lisätietoja rahoitustuotteiden luottokelpoisuudesta.

Tämän kertomuksen laatimista varten suoritettu tekninen tarkastelu on osoittanut, ettei markkinoilla tällä hetkellä ole toteuttamiskelpoisia vaihtoehtoja, joilla voitaisiin täysin korvata ulkoiset luottoluokitukset. Joitakin edellä mainituista välineistä ja toimenpiteistä voidaan jossain määrin pitää pätevänä vaihtoehtona luottoluokituslaitosten luokituksille, mutta niihin liittyy huomattavia kustannuksia, jotka voivat estää etenkin pienempiä rahoitusmarkkinatoimijoita käyttämästä niitä. Joitakin välineitä voitaisiin käyttää vain täydentämään luottoluokituslaitosten luokituksia. Vain muutamissa ulkoisia luokituksia koskevissa EU:n säännöksissä – esimerkiksi vakavaraisuusasetuksen / neljännen vakavaraisuusdirektiivin ja Solvenssi II:n asiaa koskevissa säännöksissä – saatetaan kannustaa rahoituslaitoksia ja vakuutusyhtiöitä tukeutumaan luottoluokituslaitosten luokituksiin. Tästä syystä seurannan olisi vastedes keskityttävä näihin kahteen kehykseen.

II. Luottoluokitusmarkkinoiden tila ja luottoluokitusmarkkinoiden kilpailua edistävien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten arviointi

1. Luottoluokituslaitosten markkinoiden analyysi

Markkinoiden nykytila

Luottoluokitusala hallitsee tällä hetkellä kolme yhdysvaltalaisesta yritystä (S&P, Moody's ja Fitch), jotka kattavat maailmanlaajuisesti²⁵ kaikki omaisuusluokat (yrityslainat, valtion joukkolainat, strukturoidut rahoitusvälineet ja katetut joukkovelkakirjalainat)²⁶ (katso myös taulukko 1). Niiden yhteenlaskettu markkinaosuus on noin 92 prosenttia tuloista EU:ssa (taulukko 2)²⁷. Vaikka Euroopan luottoluokitusmarkkinoille – joilla on tällä hetkellä 26 rekisteröityä ja neljä sertifioitua luottoluokituslaitosta –²⁸ on tullut uusia yrityksiä, valtaosa pienemmistä luottoluokituslaitoksista antaa luokituksia vain tietyistä omaisuusluokista, ja niiden rajatylittävä toiminta ja maantieteellinen kattavuus ovat rajallisia.

²⁵ Liikkeeseenlaskijan tai luottoluokitettun rahoitusvälineen sijaintimaan perusteella.

²⁶ Ks. omaisuusluokkakategoriat keskustietokannassa.

²⁷ Markkinaosuudet on laskettu vuoden 2014 tilinpäätösten perusteella.

²⁸ Ks. päivitetty luettelo rekisteröidyistä ja sertifioiduista luottoluokituslaitoksista osoitteessa <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>

Taulukko 1: EU:ssa rekisteröityjen luottoluokituslaitosten tarjoamat luottoluokituskategoriat vuosina 2011–2015 (lähde: EAMV, keskustietokanta)

	2011								2012								2013								2014								2015 (alkupuolisko)														
Luottoluokituslaitos	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB		
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)		IN	CO								IN	CO								IN	CO								IN	CO								IN	CO								
ARC Ratings, S.A.			CO							FI		CO										CO									CO	SV								CO	SV					SF	
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH		IN									IN										IN									IN																	
Axesor SA												CO										CO									CO														SF		
BCRA-Credit Rating Agency AD	FI	IN	CO		SS					FI	IN	CO		SS						FI	IN	CO		SS					FI	IN	CO	SV	SS					FI	IN	CO	SV	SS					
Capital Intelligence (Cyprus) Ltd	FI		CO	SV						FI		CO	SV							FI		CO	SV						FI		CO	SV						FI		CO	SV						
CERVED Group S.p.A.			CO									CO										CO									CO										CO						
Creditreform Rating AG			CO						CB			CO						SF	CB			CO					SF	CB			CO					SF	CB			CO					SF	CB	
CRIF S.p.A.			CO									CO										CO									CO										CO						
Dagong Europe Credit Rating Srl (Dagong Europe)																			FI									FI	IN	CO							FI	IN	CO								
DBRS Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE		SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB		
The Economist Intelligence Unit Ltd																						SV									SV									SV							
Euler Hermes Rating GmbH	FI		CO							FI		CO								FI		CO							FI		CO							FI		CO							
European Rating Agency, a.s.					SS									SS									SS									SS									SS						
EuroRating Sp. zo.o.																					FI		CO						FI		CO							FI		CO							
Feri EuroRating Services AG				SV									SV							FI		CO	SV						FI		CO	SV						FI		CO	SV					SF	
Fitch Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB		
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	FI		CO							FI		CO								FI		CO							FI		CO							FI		CO							
ICAP Group SA			CO									CO										CO									CO										CO						
INC Rating Sp. zo.o.																																											SS				
modeFinance S.r.l.																																									CO						
Moody's Investors Service Ltd	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB		
Rating-Agentur Expert RA GmbH																																							FI	IN	CO	SV		PE			
Scope Ratings AG			CO									CO										CO					SF	FI		CO					SF	FI		CO								SF	
Spread Research SAS																						CO									CO								CO								
Standard & Poor's Credit Market Services Europe	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB		

Selitykset:

FI	Yritykset – Rahoitusala	SN	Ylikansalliset organisaatiot
IN	Yritykset – Vakuutusala	SF	Strukturoitu rahoitus
CO	Yritykset – Muu kuin rahoitusala	CB	Katetut joukkovelkakirjalainat
SV	Valtiot		Rekisteröimätön
SS	Valtionhallinto		
PE	Julkisyhteisöt		

Taulukko 2: EU:ssa toimivien ryhmien markkinaosuuslaskelma luottoluokitustoimintaan ja liitännäispalveluihin perustuvan vuoden 2014 liikevaihdon perusteella

Rekisteröity luottoluokituslaitos	Markkinaosuus
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)	0,79 %
ARC Ratings, S.A.	0,02 %
ASSEKURATA Assekuranz Ratings-Agentur GmbH	0,21 %
Axesor S.A.	0,61 %
BCRA-Credit Rating Agency AD	0,02 %
Capital Intelligence (Cyprus) Ltd.	0,12 %
CERVED Group S.p.A.	1,20 %
Creditreform Rating AG	0,50 %
CRIF S.p.A.	0,33 %
Dagong Europe Credit Rating Srl	0,02 %
DBRS Ratings Limited	1,47 %
Euler Hermes Rating GmbH	0,20 %
European Rating Agency, a.s.	0,00 %
EuroRating Sp. Zo.o.	0,00 %
Feri EuroRating Services AG	0,64 %
Fitch Group ²⁹	16,80 %
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	0,32 %
ICAP Group SA	0,55 %
INC Rating Sp. Zo.o. ³⁰	0,00 %
ModeFinance S.A. ³¹	0,00 %
Moody's Group ³²	34,67 %
Rating-Agentur Expert RA GmbH ³³	0,00 %
Scope Credit Rating GmbH	0,14 %
Spread Research SAS	0,11 %
Standard & Poor's Group ³⁴	40,42 %
The Economist Intelligence Unit Ltd.	0,87 %
Yhteensä	100 %

Lähde: EAMV

Koska luottoluokitusalan rakenne on oligopolistinen ja erittäin keskittynyt – sekä yleisellä että yksittäisten tuotekategorioiden tasolla – on mahdollista, että suurimmat maailmanlaajuisesti toimivat luottoluokituslaitokset kykenevät periaatteessa markkinavoimansa avulla ajan mittaan nostamaan kannattavasti hintoja yli kilpailukykyisen tason tai rajoittamaan tarjottujen palvelujen valikoimaa tai laatua.

Kukin luottoluokituslaitos toimii alustana, joka tarjoaa pääsyn liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien muodostamaan verkostoon, jossa kysyntä ja tarjonta ovat riippuvaisia

²⁹ Fitch France S.A.S, Fitch Deutschland GmbH, Fitch Italia S.p.A., Fitch Polska S.A., Fitch Ratings España S.A.U., Fitch Ratings Limited ja Fitch Ratings CIS Limited.

³⁰ Rekisteröinti voimassa 27. päivästä lokakuuta 2015.

³¹ Rekisteröinti voimassa 10. päivästä heinäkuuta 2015.

³² Moody's Investors Service Cyprus Ltd, Moody's France S.A.S., Moody's Deutschland GmbH, Moody's Italia S.r.l., Moody's Investors Service España S.A., Moody's Investors Service Ltd ja Moody's Investors Services EMEA Ltd.

³³ Rekisteröinti voimassa 1. päivästä joulukuuta 2015.

³⁴ Standard & Poor's Credit Market Services France S.A.S., Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l. ja Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited.

toisistaan: liikkeeseenlaskijat suosivat luottoluokituslaitoksia, jotka suurin määrä sopivia sijoittajia tunnustaa, ja sijoittajat haluavat käyttää luottoluokituslaitoksia, jotka voivat tarjota laajimman valikoiman niitä kiinnostavia liikkeeseenlaskijoita ja rahoitusvälineitä.

Luottoluokituslaitosasetukseen vuonna 2013 tehdyistä muutoksista huolimatta luottoluokituslaitosten markkinoiden keskittyneisyyden on pelkästään luokitustoiminnasta saatuihin tuloihin perustuvan laskelman perusteella havaittu kaikkiaan hieman lisääntyneen. Kokonaistuloihin (tulot luokitustoiminnasta ja liitännäispalveluista) perustuvaa markkinaosuutta käytettäessä keskittyneisyys on vähäisempää kuin käytettäessä pelkästään luokitustoimintaan perustuvia tuloja. Kokonaistuloihin perustuvan markkinaosuuden laskemista mutkistaa se, että ”liitännäispalveluja” ei määritellä eikä käsitellä kaikkialla samoin. Tämä voi viitata siihen, että liitännäispalvelut ovat tärkeää toimintaa pienemmille luottoluokituslaitoksille ja suuremmat laitokset tukeutuvat sen sijaan enemmän luokitustuloihin. Luokitustyypeistä keskittyneisyys on lisääntynyt eniten yrityslainoissa (keskittyneimmät markkinat) mutta vähentynyt julkisyhteisöjen luottoluokituksissa ja strukturoiduissa rahoitusvälineissä.

Valtaosa liikkeeseenlaskijoista käyttää mieluummin vain yhtä tai kahta luottoluokituslaitosta kuin laitosjoukkoa, ja niiden valinta perustuu pitkälti siihen, kuinka laajasti sijoittajat, valvontaviranomaiset ja keskuspankit hyväksyvät kyseisen luottoluokituslaitoksen.³⁵ Lisäksi erityisen suosittuja näyttävät olevan luottoluokituslaitokset, jotka kattavat koko maailman. Tämä kuvastaa luottoluokitusalan voimakasta maineekeskeytyä. Luottoluokituslaitosten valinta perustuu oletettavasti erittäin vahvasti siihen, miten hyvin niiden nimi tunnetaan.

Erittäin keskittyneet markkinat ovat riski rahoitusvakaudelle, jos luottoluokituslaitokset tarkkailevat toistensa toimintaa ja reagoivat siihen julkaisemalla samankaltaisia näkemyksiä liikkeeseenlaskijoiden luottokelpoisuudesta. Tämä kävi ilmi viime finanssi- ja valtionvelkakriisin aikana.

Markkinoille pääsyn esteet

Markkinoille pääsyä voivat haitata sääntelyyn tai markkinoihin liittyvät esteet.

Euroopan luottoluokituslaitosten yhdistys (EACRA) on ilmaissut huolensa siitä, että valtaosa rekisteröidyistä luottoluokituslaitoksista on jätetty pois luettelosta, joka sisältää ne eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa käytettävät ulkoiset luottoluokituslaitokset, joiden arvioinnin perusteella omaisuuserät hyväksytään vakuuskelpoiksi. EACRA:n mielestä tämä voi tukahduttaa kilpailua.³⁶ On totta, että ulkoisten luottoluokituslaitosten on täytettävä useita toiminnallisia vaatimuksia ja tarjottava riittävä kattavuus. Niiden on etenkin täytettävä eurojärjestelmässä määritetyt vähimmäiskattavuusvaatimukset, jotka koskevat luokiteltavia omaisuusluokkia ja liikkeeseenlaskijoita sekä luokitusten määrää ja jakautumista

³⁵ Esimerkiksi DBRS:n pääsy markkinoille helpottui sen jälkeen, kun EKP päätti sisällyttää sen eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa käytettävien ulkoisten luottoluokituslaitosten luetteloon.

³⁶ EACRA:n 26. helmikuuta 2016 päivätty kannanotto ”Reference: ECB criteria for acceptance of Credit Rating Agencies as ECAI sources for ECAF purposes”.

hyväksyttävien omaisuusluokkien ja euroalueen maiden kesken. Tästä syystä EKP hyväksyy tällä hetkellä ulkoisiksi luottoluokituslaitoksiksi vain systemaattisesti merkittävät luottoluokituslaitokset – joita ovat S&P, Moody's, Fitch ja DBRS – mikä voi rajoittaa kilpailua luottoluokitusmarkkinoilla. EAMV:n teknisessä neuvonta-asiakirjassa todetaan, että luottoluokitukset kuuluvat edelleen joidenkin EU:n keskuspankkien vakuuksien arviointijärjestelmiin, joilla voi olla huomattavia kerrannaisvaikutuksia rahoitusmarkkinatoimijoiden omiin sisäisiin arviointimenettelyihin. Tätä markkinoille pääsyn estettä voitaisiin madaltaa esimerkiksi vähentämällä tukeutumista luottoluokitukseen EKP:n käyttämässä eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa.

Lisäksi joissakin kannanottopyyntöön³⁷ sisältyvissä väitteissä viitataan siihen, että säännösten noudattamisesta aiheutuva kustannus voi sekin estää uusien tulokkaiden – etenkin pienempien luottoluokituslaitosten – pääsyn markkinoille. Rekisteröityäkseen luottoluokituslaitokseksi yrityksen on osoitettava noudattavansa luottoluokituslaitosasetuksen vaatimuksia. Vaikka pienempien luottoluokituslaitosten ei tarvitse täyttää kaikkia vaatimuksia, joidenkin alan toimijoiden mielestä sääntelyvaatimuksilla suositetaan hallitsevassa asemassa olevia luottoluokituslaitoksia, koska noudattamisvaatimusten³⁸ täyttäminen on pienille luottoluokituslaitoksille hyvin kallista. Myös sitä, että joissakin tapauksissa sovelletaan lisämääräyksiä tietyn kynnysarvon ylittyessä, pidetään mahdollisena esteenä pienten luottoluokituslaitosten laajentumiselle (etenkin yrityslainojen mutta myös strukturoitujen rahoitusvälineiden osalta). Kaikkiaan on löydettävä tasapaino pienempiin luottoluokituslaitoksiin sovellettavien vaatimusten oikeasuhteisuuden ja sen välillä, että niiden tuottamien luottoluokitusten laatu ja avoimuus on varmistettava.

Komissio hyväksyi vastikään Euroopan valvontaviranomaisilta teknistä neuvontaa saatuaan ulkoisten luottoluokituslaitosten luottoluokitusten kuvausten laadintaa koskevat tekniset täytäntöönpanostandardit³⁹, joten EU:n pankit ja vakuutusyritykset voivat vihdoinkin käyttää pienempiä luottoluokituslaitoksia lakisääteisen pääoman laskennan yhteydessä. Kuvausten ansiosta pienempien luottoluokituslaitosten käytölle saattaa tulevaisuudessa avautua mahdollisuuksia. Kuvaukset voivat myös edistää markkinoiden kehittymistä.

Luottoluokitusmarkkinoiden voimakas mainekehitys on suurin uusien tulokkaiden markkinoille pääsyä hankaloittava markkinadynamiikkaan liittyvä este sen lisäksi,

³⁷ Kuulemisasiakirja ja kannanottopyynnön tulokset ovat saatavana osoitteessa http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

³⁸ Luottoluokituslaitoksilla on esimerkiksi oltava kokopäivätoimisista työntekijöistä koostuva riippumaton arviointitoimikunta ja kokopäivätoiminen säännösten noudattamista valvova virkamies, ja niiden on noudatettava säännöksiä, jotka koskevat raportointia ja tietojen julkaisemista sekä ilmoittamista luokituksen kohteena olevalle yksikölle ennen luottoluokituksen virallista julkaisemista.

³⁹ Komission täytäntöönpanoasetus (EU) ulkoisten luottoluokituslaitosten antamien luottoriskiä koskevien luottoluokitusten kuvausta (mapping) koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 136 artiklan 1 ja 3 kohdan mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista; komission täytäntöönpanoasetus (EU) ulkoisten luottoluokituslaitosten antamien luottoluokitusten sijoittamisesta objektiiviseen luottoluokka-asteikkoon koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista.

ettei uusille luottoluokituslaitoksille näytä olevan riittävästi kysyntää. Uusien tulokkaiden – joita sijoittajat eivät yleensä tunne juuri lainkaan – on siksi vaikeaa kompensoida puuttuva näyttönsä ja riittämätön maantieteellinen kattavuutensa. Lisäksi uusien tulokkaiden on rakennettava itselleen asiakaspohja voittaakseen alan ”verkostovaikutukset”, jotka suosivat suurempia luottoluokituslaitoksia pienempien kustannuksella. Tämä johtuu siitä, että suurimpien luottoluokituslaitosten luokitukset helpottavat luokiteltujen tuotteiden pääsyä markkinoille.

Maksut

Kun luottoluokituslaitosasetusta muutettiin vuonna 2013, siihen lisättiin säännös, jonka mukaan luottoluokituslaitoksen on varmistettava, että maksut, jotka peritään sen asiakkailta luottoluokitus- ja liitännäispalvelujen tarjoamisesta, eivät ole syrjiviä ja että ne perustuvat todellisiin kustannuksiin.

Vastatessaan kannanottoopyyntöön jotkin vakuutusenantajat väittivät luottoluokituslaitosten perivän markkinatoimijoilta lisämaksuja (jotka voivat olla jopa 80 prosenttia korkeammat) luottoluokitustietojen käyttämisestä toimivaltaisille kansallisille viranomaisille osoitetuissa raporteissa. Tämä lisää Solvenssi II:n täytäntöönpanokustannuksia (keskinäisten vakuutusyhtiöiden ja vakuutusosuuskuntien eurooppalaisen kattojärjestön mukaan).

Luottoluokituslaitosasetuksen mukaisesti EAMV valvoo luottoluokituslaitoksia sen varmistamiseksi, etteivät asiakkailta perittävät maksut ole syrjiviä ja että ne perustuvat todellisiin kustannuksiin. Komissio kehottaa EAMV:tä varmistamaan, että vakuutusenantajilta perittävät maksut ovat ehdottomasti luottoluokitusasetuksen mukaiset.

Luottoluokituslaitosten markkinoiden odotettu kehitys

Tulevina vuosina otetaan käyttöön joukko toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on lisätä kilpailua luottoluokituslaitosten markkinoilla. Yksi niistä on Euroopan luottoluokitusten tietofoorumi, jolla parannetaan pienempien luottoluokituslaitosten antamien luottoluokitusten näkyvyyttä ja eri luottoluokituslaitosten samalle rahoitusvälineelle antamien luokitusten vertailtavuutta. Vakavaraisuusasetuksen ja Solvenssi II:n yhteydessä vastikään hyväksytyillä ulkoisten luottoluokituslaitosten luottoluokitusten kuvauksilla on tarkoitus myös varmistaa, että kaikkien luottoluokituslaitosten antamia luottoluokituksia kohdellaan tasapuolisesti laitoksen koosta riippumatta. Samalla ne antavat vakautta valvoville viranomaisille mahdollisuuden varmistaa, että systemaattisesti merkittäviin luottoluokituslaitoksiin sovelletaan tehokkaita suojatoimia.

2. Kilpailua koskevien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten vaikutus ja arviointi

Luottoluokituslaitosasetukseen vuonna 2013 tehtyjen muutosten kilpailuun liittyvänä yleisenä tavoitteena oli luottoluokituslaitosten välisen kilpailun lisääminen ja pienempien luottoluokituslaitosten käytön edistäminen. Tärkeimpiä muutoksia olivat strukturoitujen rahoitusvälineiden kaksinkertaisen luottoluokituksen pakollisuus (**8 c artikla**), kannustin antaa toimeksianto vähintään yhdelle pienelle

luottoluokituslaitokselle, kun kyseessä on kaksinkertainen luottoluokitus (**8 d artikla**), yleiset ja säännölliset ilmoitukset (**11 artiklan 2 kohta**) sekä Euroopan luottoluokitusten tietofoorumin perustaminen (**11 a artikla**).

Asetuksen 8 c artikla

Asetuksen 8 c artiklan mukaisesti liikkeeseenlaskijan on annettava toimeksianto vähintään kahdelle luottoluokituslaitokselle, jos se aikoo hakea luottoluokitusta strukturoidulle rahoitusvälineelle. Tarkoituksena on varmistaa, että luottoluokitukset ovat toisistaan riippumattomia.

Säännös voi vaikuttaa markkinoihin vain, jos toinenkin luottoluokitus julkaistaan tai sijoittajat ovat tietoisia siitä, koska silloin sijoittajat ja liikkeeseenlaskijat kykenevät vertailemaan saman rahoitusvälineen eri luottoluokituksia. Tällöin on mahdollista, että luottoluokituslaitoksen maine kärsii, sillä eri luottoluokituslaitosten antamien luokitusten väliset suuret erot saattavat herättää epäilyjä luokitusten laadusta.

Lisäksi sijoittajat saattavat pyytää toista luottoluokitusta, vaikka laissa ei edellytetä sen julkaisemista, jos ne tietävät, että liikkeeseenlaskijat ovat velvoitettuja hankkimaan sen. Siksi rahoitusvälinettä, josta ei julkisteta toista luottoluokitusta, voidaan pitää heikompileatuisena.

Kaikkiaan strukturoituja rahoitusvälineitä luokittelevien luottoluokituslaitosten määrä on lisääntynyt, mikä tarkoittaa, etteivät liikkeeseenlaskijat pyydä lisäluokituksia pelkästään suurilta luottoluokituslaitoksilta – jotka ovat jo aiemmin luokitelleet strukturoituja rahoitusvälineitä – vaan myös pieniltä luottoluokituslaitoksilta. Toimenpide näyttää siis hyödyttäneen strukturoidun rahoituksen markkinasegmenttiä.

Asetuksen 8 d artikla

Kun liikkeeseenlaskija tai asianomainen kolmas osapuoli aikoo antaa toimeksiannon vähintään kahdelle luottoluokituslaitokselle, sen on harkittava toimeksiannon antamista ainakin yhdelle sellaiselle luottoluokituslaitokselle, jonka markkinaosuus on enintään 10 prosenttia, edellyttäen, että liikkeeseenlaskija tai asianomainen kolmas osapuoli arvioi sen kykeneväksi antamaan luottoluokituksen kyseisestä yhteisöstä tai liikkeeseenlaskusta ja että kyseisen yhteisön tai liikkeeseenlaskun luottoluokittamiseen on käytettävissä tällainen pienempi luottoluokituslaitos. Lisäksi säädetään, että jos liikkeeseenlaskija tai asianomainen kolmas osapuoli ei aio antaa toimeksiantoa ainakin yhdelle pienemmälle luottoluokituslaitokselle, tämä on dokumentoitava.

Tätä toimenpidettä ei ole vielä pantu täysimääräisesti täytäntöön jäsenvaltioissa, eikä 8 d artiklan vaikutusta ole siksi vielä mahdollista arvioida. Lisäksi sellaisten yhteisöjen tai rahoitusvälineiden määrää, joille on annettu useampi luottoluokitus, ei vielä voida eritellä keskustietokannassa ⁴⁰ (mutta Euroopan luottoluokitusten

⁴⁰ Keskustietokantaan kerätään tiedot rekisteröityjen ja sertifioitujen luottoluokituslaitosten antamista luottoluokituksista, rekisteröityjen luottoluokituslaitosten vahvistamista luottoluokituksista sekä sellaisten luottoluokituslaitosten kolmansissa maissa antamista luottoluokituksista, joita ei ole sertifioitu eikä rekisteröity EU:ssa mutta jotka kuuluvat samaan ryhmään. Osa keskustietokantaan sisältyvistä tiedoista on yleisesti saatavilla EAMV:n verkkosivuston kautta.

tietofoorumin avulla sijoittajat näkevät, mitkä luottoluokituslaitokset ovat antaneet luottoluokituksen tietystä yhteisöstä tai rahoitusvälineestä).

Pienillä luottoluokituslaitoksilla saattaa olla liian vähän kokemusta ja mainetta, jotta liikkeeseenlaskijat pyytäisivät niiltä toisen luottoluokituksen (lisäksi toinen luottoluokitus on pakollinen vain, jos liikkeeseen lasketaan strukturoitu rahoitusväline). Vaikutus riippuu siitä, pyytäisivätkö liikkeeseenlaskijat mieluummin toisen luottoluokituksen pienemmältä luottoluokituslaitokselta vai selittäisivätkö ne, mikseivät tee niin.

Tämä ”noudata tai selitä” -säännös ei ehkä myöskään kannusta yksittäisiä liikkeeseenlaskijoita vaihtamaan käyttämänsä luottoluokituslaitosta, sillä 8 d artikla ei ole velvoittava. Kyseisen säännöksen vaikuttavuuden parantamiseksi EAMV on vahvistanut toimeksiannon väliaikaiselle työryhmälle, jonka tehtävänä on tarkastella tietoja, jotka on dokumentoitava ja joista on raportoitava harkittaessa toimeksiannon antamista usealle luottoluokituslaitokselle. Työryhmän tarkoituksena on avustaa alakohtaisia toimivaltaisia viranomaisia näiden luottoluokituslaitosasetuksen 8 d ja 8 c artiklan mukaisissa valvontatehtävissä.⁴¹

Artiklassa edellytetyn markkinaosuuslaskelman käyttöä ja tehokkuutta on arvosteltu, sillä markkinaosuutta ei lasketa vain luottoluokitustoiminnasta, vaan myös liitännäispalveluista peräisin olevien tulojen perusteella. Laskelmat voivat myös olla harhaanjohtavia, koska liitännäispalveluja ei ole määritelty selkeästi. Pienet luottoluokituslaitokset ja uudet tulokkaat ovatkin todenneet, ettei niillä ole tietoa kyseisen artiklan täytäntöönpanosta, ja pyytäneet joko EU:ta tai jäsenvaltioita antamaan asiasta ohjeistusta.

Asetuksen 11 artiklan 2 kohta

Luottoluokituslaitosasetuksen 11 artiklan 2 kohdassa säädetään, että luottoluokituslaitosten on toimitettava EAMV:n keskustietokantaan tiedot antamistaan luottoluokituksista – myös luottoluokituksista, jotka on annettu ilman toimeksiantoa. Tarkoituksena on, että sijoittajat voivat vertailla eri luottoluokituslaitosten tietoja ja tarkastella tietyn luottoluokituslaitoksen antamien luokitusten osuvuutta.

Asetuksen 11 artiklan 2 kohta voi hyödyttää harjaantuneita sijoittajia enemmän kuin luottavaisia, sillä vaikka kaikki tieto olisikin saatavilla, luottoluokituslaitosten toiminnan vertaaminen vaatii silti aikaa ja taitoa.

Näiden tietojen julkaiseminen saattaa lisätä pienten luottoluokituslaitosten näkyvyyttä ja auttaa niitä ylittämään maineeseen liittyvän markkinoille pääsyn esteen.

Asetuksen 11 a artikla

Asetuksen 11 a artiklan mukaisesti keskustietokanta liitetään Euroopan luottoluokitusten tietofoorumiin, joka on EAMV:n ylläpitämä verkkosivusto ja jolla

⁴¹ Ks. myös Q&A-asiakirja, ohjeistus ja muut EAMV:n välineet sekä yhteinen raportointimalli siihen liittyvine ohjeineen.

julkaistaan kaikki saatavana olevat rekisteröityjen ja sertifioitujen luottoluokituslaitosten luottoluokitukset.

Euroopan luottoluokitusten tietofoorumin tarkoituksena on lisätä sijoittajien käytettävissä olevia tietoja ja tarjota näkyvyyttä pienemmille luottoluokituslaitoksille, sillä kun kaikki luottoluokitukset julkaistaan verkkosivustolla, sijoittajien tietämys pienistä luottoluokituslaitoksista ja luottamus niihin saattavat lisääntyä. Luottoluokitusten vertaaminen ei kuitenkaan ole yksinkertaista, sillä luottoluokituslaitokset käyttävät eri menetelmiä.

On myös syytä todeta, että luottoluokitukset, joista sijoittajat ovat maksaneet – ja jotka tuotetaan maksua vastaan tiettyä sijoittajaa varten ja luovutetaan vain sille – eivät sisälly Euroopan luottoluokitusten tietofoorumiin, koska tällaisia liiketoimintamalleja ei haluta horjuttaa.

Euroopan luottoluokitusten tietofoorumi ei ole vielä täydessä toiminnassa, joten on liian aikaista arvioida sen vaikutusta kilpailuun. Koska luottoluokituslalla näkyvyys ja maine ovat hyvin tärkeitä, säännöksen vaikutuksia kilpailuun olisi seurattava vielä silloinkin, kun foorumi toimii täydessä laajuudessaan.

3. Yleisarvio

Vaikuttaa siltä, etteivät pienet luottoluokituslaitokset ja uudet tulokkaat vielä anna merkittäviä määriä luottoluokituksia kaikissa omaisuusluokissa. Siitä päätellen, että suurimmat luottoluokituslaitokset nostavat hintojaan usein ja perivät korkeita maksuja, myös luottoluokituslaitosten välinen kilpailu on vähäistä.

On kuitenkin myös todettava, että luottoluokitusmarkkinat ovat erityislaatuiset ja perustuvat ennen kaikkea luottoluokituslaitosten maineeseen sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoiden keskuudessa. Koska markkinat ovat erittäin maineekeskeiset, toimenpiteillä, joilla pakotetaan valitsemaan luottoluokituslaitoksia, joita liikkeeseenlaskijat eivät itse valitsisi tai joita sijoittajat eivät pidä arvossa, voi olla arvaamattomia seurauksia, eivätkä ne välttämättä edistä uusien tulokkaiden markkinoillepääsyä kovinkaan tehokkaasti.

Luottoluokituslaitosasetuksella perustettiin puitteet, joiden avulla voidaan tehostaa kilpailua luottoluokituslalla.

Asetuksen 8 c artikla voi yhdessä 8 d artiklan, 11 artiklan 2 kohdan ja 11 a artiklan kanssa johtaa kaiken kaikkiaan siihen, että pienille luottoluokituslaitoksille annetaan enemmän strukturoitujen rahoitusvälineiden luottoluokituksia koskevia toimeksiantoja. Koska 11 a artiklan ja 11 artiklan 2 kohdan mukaisesti tiedot toisesta luottoluokituksesta tulevat julkisesti saataville, niiden täytäntöönpano saattaa lisäksi vahvistaa 8 c artiklan vaikutusta. Sijoittajilla saattaa tämän ansiosta olla paremmat mahdollisuudet painostaa luottoluokituslaitoksia kilpailemaan laadulla.

Luottoluokituslaitosasetuksella on myös parannettu EU:ssa toimivien luottoluokituslaitosten näkyvyyttä esimerkiksi sitä kautta, että EAMV rekisteröi ne ja annettuja luottoluokituksia koskevat tiedot julkistetaan. Uusilla avoimuustoimenpiteillä on myös lisätty tietoisuutta pienistä luottoluokituslaitoksista.

Lisäksi luottoluokitusten antaminen – ja julkaiseminen – ilman toimeksiantoa vaikuttaa tehokkaalta keinolta, jolla pienet luottoluokituslaitokset voivat lisätä näkyvyyttään ja rakentaa mainettaan.

Lopuksi todettakoon, että vaikka erinäisiä toimenpiteitä ollaan panemassa täytäntöön, komissio ei usko nopeisiin muutoksiin oligopolistisella luottoluokitusosalalla. Tarkastelu ja EAMV:n tekninen neuvonta-asiakirja kuitenkin osoittavat, että hiljattain käyttöön otettujen luottoluokituslaitosasetuksen mukaisten, luottoluokituslaitosten markkinoiden kilpailua koskevien toimenpiteiden vaikutuksia voidaan arvioida kattavasti vasta jonkin ajan kuluttua.

III. Hallintoa koskevien luottoluokituslaitosasetuksen säännösten vaikutus ja arviointi

Koska luottoluokitusmarkkinoita hallitsee tällä hetkellä edelleen kolme suurta luottoluokituslaitosta ja uusien luottoluokituslaitosten markkinoille pääsyyllä on monia esteitä, on äärimmäisen tärkeää varmistaa, että luottoluokituslaitosten – etenkin markkinoita hallitsevien luottoluokituslaitosten – toiminta on moitteetonta ja että luottoluokitukset ovat laadukkaita. Tähän päästään vain asianmukaisilla sääntelyrajoituksilla, joiden avulla voidaan viime kädessä myös edistää laadukkaiden luottoluokitusten tuottamista ja sitä kautta markkinoiden vakautta.

Äskettäinen finanssikriisi toi esiin muun muassa luottoluokitusten laatuun ja riippumattomuuteen liittyviä ongelmia. Huolta on kannettu etenkin liikkeeseenlaskijoiden ja luottoluokituslaitosten välisestä mahdollisesta eturistiriidasta, joka johtuu liikkeeseenlaskija maksaa -maksumallista, sekä liikkeeseenlaskijoiden vahvoista ja pitkäaikaisista keskinäisistä suhteista. Lisäksi on kyseenalaistettu luottoluokituslaitosten riippumattomuus niiden luokittellessa osakkaidensa liikkeeseen laskemia rahoitusvälineitä sekä luottoluokitusanalyttikkojen riippumattomuus ja pätevyys. Finanssikriisin jälkeen oli myös tarpeen lisätä strukturoituja rahoitustuotteita koskevaa avoimuutta, jotta sijoittajat voisivat tehdä omat arvionsa näiden monimutkaisten tuotteiden luottokelpoisuudesta. Näiden ongelmien ratkaisemiseksi luottoluokituslaitosasetukseen lisättiin viimeisimmässä tarkistuksessa eturistiriitoja (1), strukturoituja rahoitusvälineitä (2) ja maksumalleja (3) koskevia säännöksiä. Tämän jakson tavoitteena on selvittää, ovatko kyseiset säännökset tehokkaita vai tarvitseeko niitä parantaa jotenkin.

1. Eturistiriidat

Luottoluokituslaitosasetuksessa on useita säännöksiä, jotka koskevat eturistiriitatilanteiden välttämistä ja hallintaa. Perimmäisenä tavoitteena on turvata luottoluokituslaitosten riippumattomuus ja sitä kautta niiden antamien luokitusten laatu sekä vahvistaa sijoittajien luottamusta rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja yleensä rahoitusmarkkinoihin.

Luottoluokituslaitosasetuksen säännös, joka koskee toimivaan johtoon kuulumattomia riippumattomia jäseniä, on vaikuttanut ratkaisevasti sisäisten valvontajärjestelmien tehokkuuteen ja eturistiriitojen havaitsemiseen. Nimitettäessä henkilöitä näihin tehtäviin on hyvin tärkeää asettaa asiantuntemusta ja

hyvämaineisuutta koskevat vähimmäisvaatimukset. EAMV on ilmaissut haluavansa olla aktiivisempi tässä asiassa ja varmistaa, että kaikkia luottoluokituslaitoksia hallinnoidaan laadukkaasti.

Luottoluokituslaitosasetuksessa säädetään sisäisistä säännöistä ja menettelyistä, joita analytiikkajien ja muiden luottoluokitusmenettelyyn osallistuvien henkilöiden on noudatettava, jotta voidaan havaita luottoluokitusmenettelyn aikana mahdollisesti syntyvät eturistiriidat ja hallita niitä. Asetuksen liitteessä I olevat yksityiskohtaiset vaatimukset täydentävät näitä säännöksiä. Pieniä luottoluokituslaitoksia koskevilla poikkeussäännöillä varmistetaan, että luottoluokituslaitosasetus vaikuttaa oikeasuhteisesti erikokoisiin luottoluokituslaitoksiin.

Osakkeenomistajat voivat kohdistaa luottoluokituslaitokseen sen riippumattomuutta horjuttavaa painostusta silloin, kun luottoluokitus annetaan laitoksen omista osakkaista tai osakkaiden liikkeeseen laskemista rahoitusvälineistä. Riskiä lieventävät osakkeenomistusta rajoittavat säännökset, joilla varmistetaan luottoluokituslaitosten riippumattomuus ja niiden antamien luottoluokitusten laatu. Se, miten näitä säännöksiä sovelletaan käytännössä, ei kuitenkaan vielä ole täysin selvää, sillä termillä ”osakkeenomistaja” ei tällä hetkellä ole yhteistä Euroopan laajuista määritelmää.

Luottoluokituslaitosasetuksessa säädetään vaatimuksista, jotka koskevat luottoluokitusanalytiikkajien ja luokitukseen osallistuvien muiden työntekijöiden tietoja, ammattitaitoa ja toimintaa. Luottoluokitusten riippumattomuus voidaan varmistaa perustamalla vaiheittainen tehtäväkiertojärjestelmä näitä henkilöitä varten. Henkilöstökierto voi kuitenkin aiheuttaa kustannuksia, kun analytiikko siirretään hoitamaan toista salkkua.

EAMV valmistelee parhaillaan luottoluokituslaitosten menetelmien validointia ja uudelleenarviointia koskevia suuntaviivoja⁴², jotka voivat selventää luottoluokituslaitosten vaatimustenmukaisuuden valvontaan ja riskien hallintaan liittyviä sisäisiä menettelyjä. Samalla käsitteelle ”luottoluokitusmenetelmä” voidaan saada selvempi määritelmä, jossa otetaan huomioon kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO) julkaisemiin luottoluokituslaitoksia koskeviin vuoden 2015 käytännesääntöihin⁴³ sisältyvä määritelmä.

Seuraamukset eivät tällä hetkellä vaikuta olevan oikeassa suhteessa etenkin suurten luottoluokituslaitosten liikevaihtoon. Sakoilla, jotka EAMV kykenee nyt määräämään, ei käytännössä ole ennaltaehkäisevää vaikutusta tai pelotevaikutusta.⁴⁴

Komissio aikoo tästä syystä edelleen pohtia luottoluokituslaitosasetuksen

⁴² Ks. kuulemisasiakirja EAMV:n verkkosivustolla: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-validation-and-review-cras%E2%80%99methodologies-guidelines>

⁴³ IOSCO, *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, loppuraportti 2015, saatavana osoitteessa <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>

⁴⁴ Vertailun vuoksi todettakoon, että Yhdysvaltojen arvopaperi- ja pörssikomitea (SEC) määräsi tammikuussa 2015 yhteensä 77 miljoonan Yhdysvaltain dollarin sakot Standard & Poor'sille arvopapereita koskevan liittovaltion lain rikkomisesta. Ks. <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-10.html>

seuraamusjärjestelmää, joka poikkeaa tuoreemmassa EU:n lainsäädännössä säädetystä järjestelmästä.

2. Strukturoituja rahoitusvälineitä koskevat säännökset ja niiden mahdollinen laajentaminen koskemaan muita rahoitustuotteita

Luottoluokituslaitoksen ja liikkeeseenlaskijan välistä pakollista kiertojärjestelmää koskevaa luottoluokituslaitosasetuksen säännöstä (6 b artikla) sovelletaan vain uudelleenarvopaperistamisen luottoluokittamiseen, jonka jälkeen luottoluokituslaitos ei saa neljään vuoteen antaa luottoluokituksia uudelleenarvopaperistamisesta, joihin liittyy saman alullepanijan kohde-etuuksia. Poikkeuksella lievennetään pieniin luottoluokituslaitoksiin mahdollisesti kohdistuvia haitallisia vaikutuksia.

Luottoluokituslaitosasetuksen 8 b artiklassa säädetään, että EAMV:n on perustettava verkkosivusto strukturoituja rahoitusvälineitä koskevien tietojen julkaisemista varten. EAMV on hiljattain ilmoittanut, että erinäisten verkkosivuston perustamisongelmien vuoksi verkkosivusto ei todennäköisesti ole tietojen ilmoittajien käytettävissä säädöksen mukaiseen määräpäivään eli 1. päivään tammikuuta 2017 mennessä.

Asetuksen 6 b tai 8 b artiklaa ei ole vielä käytännössä pantu täytäntöön tai sovellettu. Tämän ja 8 c artiklassa säädetyn pakollisen kaksinkertaisen luottoluokituksen vuoksi vaikuttaa siltä, ettei eri omaisuusluokkia luokittelevissa luottoluokituslaitoksissa tällä hetkellä vielä ole riittävästi valinnanvaraa, jotta kilpailu toimisi tehokkaasti. Edellä esitetyn perusteella vaikuttaa ennenaikaiselta ulottaa tässä vaiheessa pakollinen kiertojärjestelmä ja strukturoituja rahoitusvälineitä koskevien tietojen julkaisemista koskevat säännökset koskemaan muita rahoitustuotteita, sillä vielä ei ole saatavissa riittävästi tietoja, jotta voitaisiin analysoida näiden säännösten vaikutukset luottoluokituskäytäntöihin. Komissio aikoo seurata, miten markkinat kehittyvät, kun luottoluokituslaitosasetuksen kyseisiä säännöksiä aletaan soveltaa.

3. Vaihtoehtoiset maksumallit

Luottoluokituslalla ei ole havaittu tapahtuneen juurikaan maksumalleja koskevia muutoksia luottoluokituslaitosasetuksen täytäntöönpanon jälkeen, etenkin yrityslainojen ja strukturoitujen rahoitusvälineiden luottoluokituksissa. Hallitseva ja yleisimmin käytetty maksumalli luottoluokitusmarkkinoilla on liikkeeseenlaskija maksaa -malli, jossa luottoluokituslaitokset saavat maksun liikkeeseenlaskijoilta, jotka haluavat luottoluokituksen sijoitustuotteilleen.

Toinen maksumalliesimerkki on riskinotto omaan lukuun (skin in the game -malli), jossa sijoittajat tuottavat luottoluokituksia hankkeille, joita ne osarahoittavat säilyttämällä liikkeeseen lasketut rahoitusvälineet, tai jossa luottoluokituslaitokset saavat maksun luokittelemillaan rahoitusvälineillä, jotka ne säilyttävät maturiteettiin saakka.⁴⁵ Platform pays -mallissa puolestaan luottoluokituksen rahoittaa ja tuottaa markkinoilla toimiva välikäsi. Pay for performance -maksumallissa luottoluokituslaitos maksaa tuloistaan yhteiseen rahastoon kiinteän prosenttiosuuden, joka tilitetään parhaiten suoriutuvalla luottoluokituslaitoksella. Kyseisellä mallilla

⁴⁵ Malli perustuu oletukseen, että luottoluokituksen tuottavalla yksiköllä – joka samalla sijoittaa luokiteltaviin arvopapereihin – on selvä intressi antaa mahdollisimman tarkka luokitus.

luottoluokituslaitoksia kannustetaan parantamaan antamiensa luottoluokitusten tarkkuutta, mutta malli saattaa myös johtaa epävarmuuteen kannustinmekanismin vaikuttavuudesta. Luottoluokituksia voisivat tuottaa myös voittoa tavoittelemattomat organisaatiot, tai hallitukset voisivat rahoittaa niitä. Jos hallitukset osoittavat liikkeeseenlaskijalle luottoluokituslaitoksen, markkinat voivat segmentoitua kansallisesti. Alalla voi myös syntyä eturistiriitoja etenkin silloin, kun luokitellaan valtionvelkaa tai valtionhallintoon kuuluvan yksikön velkaa.

Komission vuonna 2011 laatimassa vaikutustenarvioinnissa todetaan, että kaikki maksumallivaihtoehdot voivat johtaa eturistiriitoihin. Luottoluokituslaitosasetuksessa ei siksi vaadita käyttämään yhtä tiettyä maksumallia, sillä ei ole olennaista tarvetta suosia niistä jotakin.

Tällä hetkellä luottoluokituslaitokset eivät juurikaan käytä vaihtoehtoisia maksumalleja yksinään, vaan suosivat lähinnä yhdistelmämallia. Joidenkin asiakkaiden luottoluokituksiin sovelletaan liikkeeseenlaskija maksaa -mallia ja toisten taas sijoittaja maksaa -mallia tai tilausperusteista mallia. EAMV on tullut tarkastelussaan siihen tulokseen, että maksumallin valinnan joustavuus olisi säilytettävä, jotta markkinatoimijat voivat vapaasti valita markkinastrategiansa kannalta sopivimman mallin.

4. Yleisarvio

Edellä esitetyn perusteella hallintoa koskevat luottoluokituslaitosasetuksen säännökset näyttävät olevan luonteeltaan enimmäkseen ennaltaehkäiseviä. Samalla ne vaikuttavat merkittävästi myös luottoluokituslaitosten riippumattomuuden säilymiseen. Vaikka EAMV:n teknisen neuvonta-asiakirjan mukaan jotkin säännökset voivat johtaa luottoluokituslaitoksille syntyviin täytäntöönpanokustannuksiin, joita aiheutuu muutoksista tietoteknisiin järjestelmiin, koulutuksesta, vaatimustenmukaisuuden valvontaan liittyvistä menettelyistä ja oikeudellisista menettelyistä, hiljattain hyväksytyn luottoluokituslaitosten hallintoa koskevan kehyksen odotetaan kuitenkin kaikkiaan tuottavan hyötyjä pitkällä aikavälillä.

Luottoluokituskäytännössä ei välttämättä tapahdu muutoksia heti, mutta säännösten ansiosta valvontaviranomaisilla on käytettävissään välineet sellaisten luottoluokituslaitosten valvomiseksi, jotka eivät noudata luottoluokituslaitosasetuksen hallintosäännöksiä. Luottoluokituslaitosasetuksen seuraamusjärjestelmää saatetaan kuitenkin joutua tarkistamaan, jotta se toimisi uskottavana ja oikeasuhteisena pelotteena.

IV. Eurooppalaisen julkisen luottoluokituslaitoksen tukemisen tarkoituksenmukaisuus ja kannattavuus

Äskettäisen EU:n valtionvelkakriisin tuotua esiin luottoluokitusten julkaisemisen myötäsykliisyyteen liittyviä ongelmia luottoluokituslaitosasetusta muutettiin vuonna 2013 siten, että otettiin käyttöön toimenpiteitä julkisyhteisöjen luottoluokitusten avoimuuden lisäämiseksi. Luottoluokituslaitosasetuksen 8 a artiklassa säädetään nyt, että luottoluokituslaitosten on julkaistava vuosittain aikataulu, jossa määritellään julkisyhteisöjä koskevien luottoluokitusten julkaisemispäivät.

Lisäksi komissio tarkasteli vuonna 2015 julkaisemassaan kertomuksessa⁴⁶ julkisyhteisöjen luottokelpoisuuden eurooppalaisen arvioinnin kehittämisen tarkoituksenmukaisuutta ja sitä, riittävätkö ja soveltuvatko nykyiset tietolähteet sijoittajien itse suorittamiin julkisyhteisöjen luottoriskinarviointeihin. Komissio totesi kertomuksessaan, että luottokelpoisuuden eurooppalainen arviointi toisi vain vähän lisäarvoa julkisen talouden ja makrotalouden valvontajärjestelmässä saataviin tietoihin (esimerkiksi eurooppalaisen ohjausjakson puitteissa julkaistavat kertomukset). Myöskään yhteisösijoittajien tiedonsaanti ei paranisi, sillä ne saavat jo nyt riittävästi tietoja sekä julkisia että yksityisiä kanavia pitkin. Lisäksi maailmanlaajuisilla joukkovelkakirjalainamarkkinoilla toimivat sijoittajat tukeutuvat yleensä tietoihin, joita tarjoavat Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Maailmanpankin kaltaiset kansainväliset instituutiot.

PÄÄTELMÄT

Ulkoisilla luottoluokituksilla on edelleen tärkeä asema rahoitusalaan koskevan EU:n sääntelykehysten joissakin osissa, etenkin pankkien ja vakuutusyriyten kannalta. Komissio kuitenkin katsoo, ettei tällä hetkellä ole olemassa toteuttamiskelpoisia vaihtoehtoja, joilla voitaisiin korvata ulkoiset luottoluokitukset kokonaan. Tästä syystä valvontaviranomaisten olisi edelleen pyrittävä vähentämään mekaanista tukeutumista luottoluokituksiin varmistamalla, että markkinatoimijat täydentävät ulkoisia luottoluokituksia vaihtoehtoisilla keinoilla, jollaisia on mainittu I jakson 2 kohdassa. Komissio puolestaan seuraa edelleen markkinoiden kehitystä.

Kilpailun osalta komissio seuraa edelleen myös, mitä markkinoilla tapahtuu luottoluokituslaitosasetuksen täytäntöönpanon seurauksena, ennen kuin se harkitsee uusien kilpailua koskevien toimenpiteiden hyväksymistä. Tämä on erityisen tärkeää siksi, että joitakin säännöksiä ollaan vasta panemassa täytäntöön, joten niiden hyötyjä voidaan arvioida vasta jonkin ajan kuluttua.

Markkinoille pääsyn helpottaminen ja kilpailun lisääntyminen luottoluokituslaitosten markkinoilla edellyttää sen varmistamista, että sääntelykehys on oikeasuhteinen eikä lisää aiheettomasti kustannuksia. Kannanottopyyntönsä jatkotoimena komissio seuraa jatkossakin luottoluokituslaitosasetuksen soveltamista pienempiin luottoluokituslaitoksiin ja etenkin asetuksen oikeasuhteisuutta.

Yleisesti komissio pyrkii välttämään ja edelleen vähentämään sääntelyyn liittyviä markkinoille pääsyn esteitä, kuten se äskettäin teki muuttamalla Euroopan valvontaviranomaisten ehdotuksesta ulkoisten luottoluokituslaitosten luottoluokitusten kuvausten laadintaa koskevia teknisiä täytäntöönpanostandardeja. Se aikoo myös edistää pienempien luottoluokituslaitosten mahdollisimman laajaa hyväksyntää muun muassa EKPJ:n eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnin yhteydessä.

⁴⁶ Komission kertomus Euroopan parlamentille ja neuvostolle julkisyhteisöjen luottokelpoisuuden eurooppalaisen arvioinnin kehittämisen tarkoituksenmukaisuudesta, Bryssel 23.10.2015, COM(2015) 515, saatavana osoitteessa <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX:52015DC0515>

Näistä kilpailun lisäämiseen tähtäävistä toimista huolimatta viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että luottoluokitusmarkkinat pysyvät todennäköisesti lähitulevaisuudessa erittäin keskittyneenä oligopolina. Siksi on erittäin tärkeää varmistaa, että markkinoita hallitseviin luottoluokituslaitoksiin sovelletaan vankkaa sääntelykehystä. Sen tukena on oltava uskottava seuraamusjärjestelmä, jonka luottoluokituslaitosten kokoon suhteutetut sakkotasot toimivat tehokkaana pelotteena. Myös vaatimustenmukaisuuden valvontaan ja hyvään hallintotapaan liittyvien sisäisten prosessien tehokkuus on tärkeää, jotta voidaan varmistaa ulkoisten luottoluokitusten laatu markkinoilla, joilla kilpailupaine on vähäistä. Luottoluokituslaitosasetuksella on otettu käyttöön merkittäviä vaatimuksia näiden järjestelyjen vahvistamiseksi.

On vielä liian varhaista arvioida luottoluokituslaitosasetuksen vaikutusta strukturoituihin rahoitusvälineisiin, koska eräitä asiaa koskevia säännöksiä ei vielä ole sovellettu käytännössä. Ei vaikutakaan tällä hetkellä aiheelliselta harkita näiden luottoluokituslaitosasetuksen säännösten ulottamista koskemaan muita rahoitustuotteita.

Luottoluokituslaitosasetuksen 39 b artiklan 2 kohdan toisessa alakohdassa säädetään komission velvoitteesta esittää kertomus siitä, onko tarkoituksenmukaista ja kannattaako tukea eurooppalaista julkista luottoluokituslaitosta, jonka tehtävänä olisi arvioida jäsenvaltioiden valtionvelan luottokelpoisuutta, tai eurooppalaista luottoluokitussäätiötä, jonka tehtävät liittyisivät kaikenlaisiin muihin luottoluokituksiin. Komissio ottaa huomioon vuonna 2015 julkaisemansa kertomuksen julkisyhteisöjen luottokelpoisuuden eurooppalaisen arvioinnin kehittämisen tarkoituksenmukaisuudesta ja katsoo, ettei tähän ole tällä hetkellä syytä. Tällaisten yhteisten laitosten perustaminen todennäköisesti myös lisäisi kustannuksia enemmän kuin luottoluokitusmarkkinoille käytännössä koituisi lisäarvoa.

Yleisesti luottoluokituslaitosasetuksen säännösten katsotaan vaikuttavan pitkällä aikavälillä myönteisesti luottoluokitusmarkkinoihin. Tällä hetkellä ei ole näyttöä siitä, että luottoluokituslaitoksille tai liikkeeseenlaskijoille voisi aiheutua kielteisiä seurauksia. Koska kaikkia luottoluokituslaitosasetuksen säännöksiä ei vielä ole pantu täytäntöön, luottoluokitusmarkkinoita on seurattava edelleen, jotta tämän sääntelykehysten kaikki vaikutukset voidaan arvioida.