



EURÓPAI BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2011.11.15.
SEC(2011) 1355 végleges

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT ÖSSZEFOGLALÁSA

amely a következő dokumentumokat kíséri:

Rendeletjavaslat

a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról

és

Irányelvjavaslat

az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 2009/65/EK irányelvnek és az alternatívbefektetésialapkezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvnek a módosításáról

{COM(2011) 747 végleges}

{SEC(2011) 1354 végleges}

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT ÖSSZEFOGLALÁSA

amely a következő dokumentumokat kíséri:

Rendeletjavaslat

a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról

és

Irányelvjavaslat

az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 2009/65/EK irányelvnek és az alternatív befektetésialapkezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvnek a módosításáról

BEVEZETÉS

A hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet¹ 2010. december 7-től teljes egészében alkalmazandó. A rendelet működési szabályokat állapít meg a hitelminősítő intézetekre vonatkozóan. 2011. május 11-én sor került a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet módosításának² elfogadására, amely a hitelminősítők európai szintű felügyeletének központosítása és egyszerűsítése érdekében az EU-ban nyilvántartásba vett hitelminősítő intézetek felett kizárólagos felügyeleti hatáskörrel ruházta fel az Európai Értékpapír-piaci Hatóságot³ (EÉPH).

Mindazonáltal a hitelminősítő intézetekről szóló, hatályos rendelet a hitelminősítési tevékenységekhez és a minősítések felhasználásához kapcsolódó számos kérdést nyitva hagy. A Bizottság által folytatott konzultáció⁴, illetve a Bizottság által 2011 júniusában megszervezett kerekasztal-beszélgetés⁵ során kapott észrevételek megerősítették, hogy szükség van a fennmaradó kérdések rendezésére. Ezek a kérdések konkrétan a hitelminősítéseknek a pénzügyi piacok szereplői által történő túlzott figyelembevételéhez, a minősítői piac koncentrátságának magas fokához, és bizonyos mértékig a hitelminősítő intézetek díjazásának módjához kapcsolódnak.

¹ Az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete (2009. szeptember 16.) a hitelminősítő intézetekről, HL L 302., 2009.11.17.

² Az Európai Parlament és a Tanács 513/2011/EU rendelete (2011. május 11.) a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról, HL L 145., 2011.5.31.

³ Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapír-piaci Hatóság, EÉPH) létrehozásáról, HL L 331., 2010.12.15., 84. o.

⁴ Az Európai Bizottság szolgálatai által a hitelminősítő intézetekről 2010. november 5-én elindított és 2011. január 7-én lezárt nyilvános konzultáció. Több mint 100 hozzászólás érkezett.

⁵ Az Európai Bizottság szolgálatai által a hitelminősítő intézetekről 2011. július 6-ra megszervezett kerekasztal-beszélgetés.

Jóllehet léteznek kisebb hitelminősítő intézetek is, a hitelminősítői piacot három nagy hitelminősítő (Fitch, a Moody's és a Standard & Poor's) határozza meg, együttes piaci részesedésük világviszonylatban 95 % feletti⁶. Az ágazatot jellemző erős méretgazdaságosság, valamint a hitelminősítő intézetek létfontosságú eszköznél számító hírneve korlátozza a piaci belépést. Bizonyos kategóriába tartozó minősítések, különösen az állampapírokra vonatkozók, szintén nincsenek kellőképpen szabályozva. A legutóbbi euró-adósságválság⁷ során például számos kritika érte a hitelminősítő intézeteket az államadósság-minősítések átláthatóságával és minőségével kapcsolatban, és felmerült, hogy tovább kellene erősíteni a hitelminősítőkre vonatkozó uniós szabályozást e tekintetben. Végezetül a hitelminősítő intézetek részvényesi struktúrájához kapcsolódó összeférhetlenségek, valamint a hitelminősítő intézetek polgári jogi felelősségének kérdését szintén nem sikerült kellőképpen szabályozni a hitelminősítőkről szóló, hatályos rendeletben.

PROBLÉMAMEGHATÁROZÁS

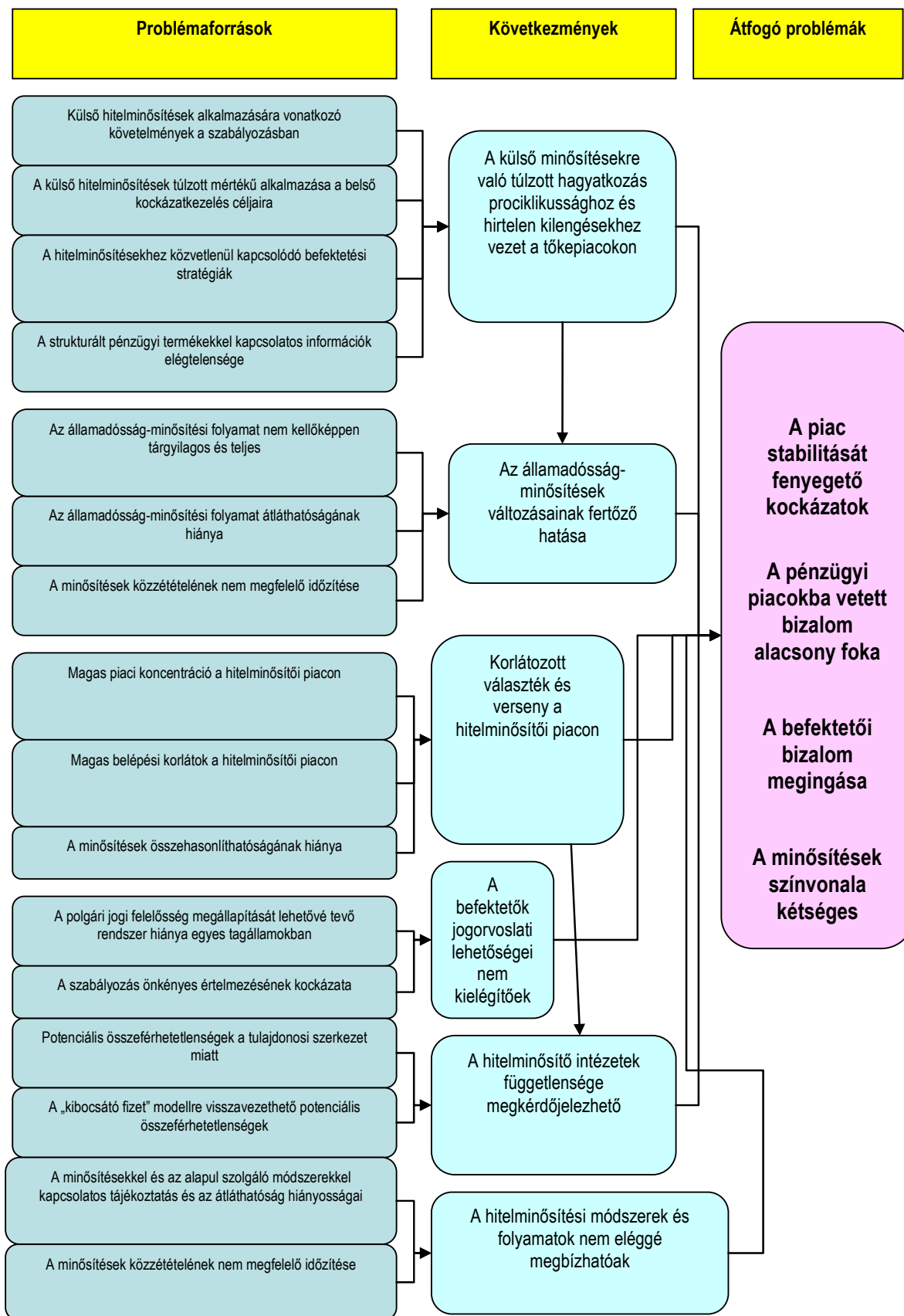
A következő szakaszban leírt problémák hat nagyobb terület szerint csoportosíthatók:

- A külső hitelminősítésekre való túlzott hagyatkozás hirtelen kilengéseket⁸ eredményez a tőkepiacokon;
- Az államadósság-minősítések változása által okozott hirtelen kilengések és fertőző hatások;
- Korlátozott választék és verseny a hitelminősítői piacon;
- A hitelminősítő intézetekről szóló rendeletet megsértő hitelminősítők által kibocsátott pontatlan minősítések miatt a felhasználóknál keletkező veszteségek kapcsán érvényesíthető jogorvoslati lehetőségek elégtelensége;
- A „kibocsátó fizet” modellből, a tulajdonosi szerkezetből és az egyazon hitelminősítő intézettel folytatott hosszú távú kapcsolatból fakadó összeférhetlenségek miatt esetlegesen megkérdőjelezhető a hitelminősítő intézetek függetlensége; továbbá
- Nem kellőképpen átgondolt hitelminősítési módszerek és folyamatok.

⁶ „S & P, Moody's and Fitch: Brussels' battle against the rating oligopoly” („S & P, Moody's és Fitch: Brüsszel harca a minősítési piacon kialakult oligopóliummal szemben”), Finance – FAZ.NET, 2011. június. Elérhető az alábbi címen: <http://financesjournal.com/finances/moodys-fitch-brussels-battle-rating-oligopoly-5972.html>.

⁷ A hatásvizsgálat VI. melléklete tartalmazza az euró-adósságválság leírását és részletes elemzését.

⁸ A hirtelen kilengéseket adott küszöbérték alá történő leminősítés váltja ki, ahol az egyes értékpapírok leminősítésének aránytalanul nagy tovagyrúzó hatása lehet.



1. ábra: Problémafa

SZUBSZIDIARITÁS

A szubszidiaritás elve szerint (az EUSZ. 5. cikkének (3) bekezdése) uniós szintű intézkedésre csak abban az esetben kerülhet sor, ha a kitézött célokat a tagállamok önállóan nem képesek kielégítően megvalósítani, tehát a tervezett intézkedések nagyságrendje vagy hatásai miatt azok az EU szintjén jobban megvalósíthatók. Annak ellenére, hogy a fent említett problémák lényeges következményekkel járnak az egyes tagállamokra nézve, átfogó hatásukat csak úgy lehet teljes mértékben átlátni, ha azokat határokon átnyúló összefüggésben vizsgáljuk. Ennek hátterében az áll, hogy minősítést egy másik országban kibocsátott pénzügyi eszközre vonatkozóan is ki lehet adni, azaz a nemzeti szinten hozott intézkedésnek adott esetben semmilyen hatása nem lenne, hiszen a minősítéseket továbbra is ugyanúgy lehetne kibocsátani, illetve felhasználni, ha azokat másik uniós tagállam, vagy éppen egy harmadik ország joghatósága szerint állítják elő. Ennek eredményeképp a hitelminősítések kibocsátásával összefüggő nemzeti szintű intézkedéseknél felmerül annak kockázata, hogy uniós szintű fellépés hiányában ezeket megkerülik, vagy hatástalanok maradnak. A hitelminősítő intézetek tekintetében ezért bármilyen további intézkedésre a közös erőfeszítés a legalkalmasabb. Ennek megfelelően a szubszidiaritás elve szerint az uniós fellépés helyénvalónak tűnik.

A CÉLKITŰZÉSEK ÉS AZ ELŐNYBEN RÉSZESÍTETT SZAKPOLITIKAI LEHETŐSÉGEK

A javaslat átfogó célja a pénzügyi stabilitást övező kockázatok csökkentéséhez való hozzájárulás, továbbá a befektetőknek és az egyéb piaci szereplőknek a pénzügyi piacokba és a minősítések megbízhatóságába fektetett bizalmának helyreállítása. Az e szakaszban bemutatott szakpolitikai lehetőségek a problémák kezelésére és a megfelelő egyedi célkitűzések megvalósítására irányulnak. A hatékonyságuk és hatásosságuk alapján előnyben részesített lehetőségek **vastaggal kiemelték**.

A külső minősítések túlzott figyelembevételének csökkentésén keresztül a hirtelen kilengések⁹ által a pénzügyi intézményekre és piacokra kifejtett hatások mérséklésével összefüggő szakpolitikai lehetőségek

Szakpolitikai megoldási lehetőségek
1. Nincs szakpolitikai változtatás.
2. A külső minősítésekre való hagyatkozás mérséklése a belső kockázatkezelés javítása és a belső minősítési modellek szabályozási célú felhasználásának előmozdítása révén.
3. A hitelintézetek, befektetési vállalkozások, biztosító- és viszontbiztosító társaságok számára egynél több hitelminősítés használatának előírása.
4. A strukturált pénzügyi termékek kibocsátói vonatkozásában a közzétételi követelmények folyamatos javítása.

A hatásvizsgálat azt mutatja, hogy a belső hitel-kockázatkezelés javítása és a belső modellek szabályozási célú felhasználása, valamint a kifejezetten a strukturált pénzügyi termékek kibocsátóira vonatkozó közzétételi szabályok javítása kínálja a legköltséghatékonyabb lehetőségeket a jelenlegi helyzetben. A jó minőségű minősítések hasznosak, ezek felhasználását folytatni kell. Ugyanakkor a megfelelő erőforrásokkal rendelkező vállalkozásoknak ösztönzőket kell adni belső hitelminősítési kapacitásuk kiépítéséhez. Ezért biztosítani kell azt, hogy a hitelminősítésekre való túlzott hagyatkozást kizáró, a Pénzügyi Stabilitási Tanács elveinek megfelelő elv a pénzügyi piacok valamennyi szereplőjére

⁹ A hirtelen kilengéseket adott küszöbérték alá történő leminősítés váltja ki, ahol az egyes értékpapírok leminősítésének aránytalanul nagy tovagyrúzó hatása lehet.

egyformán érvényesüljön. A hitelminősítésekre való túlzott hagyatkozás korlátozására irányuló szakpolitikai intézkedések első csoportját a tőkekövetelmény-irányelv¹⁰ (CRD IV) módosításáról szóló új bizottsági javaslat már tartalmazza. Jelen szakaszban még az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV) és az alternatív befektetési alap-kezelők terén van szükség kiigazításra. A strukturált pénzügyi termékek vonatkozásában előírt kettős minősítés további csökkenéseket eredményezhet a minősítésekre való hagyatkozás tekintetében ezen összetett termékeknél.

Az előnyben részesített megoldások összhangban vannak az érintett felek azon álláspontjával, mely szerint a minősítésekre való hagyatkozást mechanikusan kiváltó rendelkezéseknek a jogszabályokból való száműzése csak az első lépésnek tekinthető, és nem kínál azonnali megoldást. Az érintett felek arra is felhívták a figyelmet, hogy nehéz lesz a külső hitelminősítések jelenlegi alkalmazását felváltó, alkalmas eszközöket találni. A minősítések helyett a piaci mutatók használatát sokan – köztük ipari csoportok és kormányok – nem találták megfelelőnek a prociklikusság és a volatilitás miatt, de más mutatókkal együtt figyelembe vehető lehet. Míg egyes érintett felek – különösen a kibocsátók – ellenezték a több minősítésre vonatkozó követelmény ötletét, mint a hitelminősítésekre való túlzott hagyatkozást csökkentő intézkedést, néhány kisebb hitelminősítő intézet üdvözölte a több minősítésre vonatkozó követelményt.

Az államadósság-minősítésekhez kapcsolódó fertőző hatások kockázatának csökkentésével összefüggő szakpolitikai lehetőségek

Szakpolitikai megoldási lehetőségek
1. Nincs szakpolitikai változtatás.
2. Az államadósság-minősítésekre vonatkozó teljes kutatási jelentés és a létszám allokációjára vonatkozó adatok közzétételének előírása a hitelminősítő intézetek számára.
3. Az államadósság-minősítéseknek az uniós piacok zárását követően történő közzétételének előírása a hitelminősítő intézetek számára.
4. Az államadósság-minősítési folyamat gyakoribb elvégzésének előírása a hitelminősítő intézetek számára.
5. Az illetékes hatóságok (EÉPH) hatáskörének kibővítése, hogy biztosítva legyen a módszereknek a jogi követelményeknek való megfelelése.
6. A hitelkockázat értékeléséhez szükséges, a gazdasági teljesítményre vonatkozó standardizált adatsorok közzétételének előírása a szuverén (uniós) kibocsátók számára.
7. Az EÉPH hatáskörrel való felruházása ahhoz, hogy kivételes körülmények között ideiglenesen korlátozhassa vagy megtilthassa az államadósság-minősítések kibocsátását.
8. Egy meglévő, független európai uniós struktúra ösztönzése, vagy egy teljesen új, európai hitelminősítő intézet felállítása hitelminősítések kibocsátására.
9. Az államadósság-minősítések megtiltása.

Az államadósság-minősítésekkel összefüggő, a piaci stabilitást veszélyeztető kockázatok csökkentésére a hatásvizsgálatban kilenc lehetőséget tártak fel, ezek közül öt megvalósítását találták célszerűnek. A javaslatok között szerepel, hogy a hitelminősítő intézetek tegyék közzé az államadósság-minősítésekre vonatkozó teljes kutatási jelentést (2. lehetőség) – ezt az intézkedést egyes kormányok és az ágazati érintett felek is támogatták. Az államadósság-minősítések gyakoriságát is fokozni kellene (4. lehetőség), az EÉPH-t pedig fel kell ruházni a szükséges hatáskörökkel ahhoz, hogy biztosítani tudja, hogy a módszerek megfeleljenek a rendelet követelményeinek, egyúttal legyen meg a lehetősége arra is, hogy jól meghatározott, kivételes körülmények között ideiglenesen akár meg is tilthassa az államadósság-minősítések

¹⁰ COM(2011) 453 végleges.

kibocsátását (5. és 7. lehetőség), jöllehet ezt az ötletet az érintett felek egy része ellenezte. A hatásvizsgálat alapján célszerűnek mutatkozik az is, hogy az államadósság-minősítéseket az európai uniós piacok zárását követően lehessen csak közzétenni (3. lehetőség). A hatásvizsgálat megállapítja, hogy a – piac által megítélt – tárgyilagosság és hitelesség szempontjából államadósság-minősítések kibocsátása céljából nem volna helyénvaló egy már meglévő, független európai uniós struktúrának az igénybevétele, vagy egy teljesen új, európai hitelminősítő intézet közintézményként való létrehozása. Az érintett felek közül sokan aggályokat fogalmaztak meg, különösen az ilyen minősítések hitelességével kapcsolatban.

A minősítések színvonalának javítása céljából a hitelminősítői piac feltételeinek javítása terén megvalósítható szakpolitikai lehetőségek

Szakpolitikai megoldási lehetőségek
1. Nincs szakpolitikai változtatás.
2. Egy kis és közepes méretű hitelminősítő intézetekből álló hálózat fejlődésének ösztönzése.
3. Egy új, európai hitelminősítő intézet megjelenésének ösztönzése.
4. A minősítési skála harmonizálása a különböző hitelminősítő intézetek minősítései összehasonlíthatóságának javítása érdekében.
5. Egy európai minősítési mutató (EURIX) létrehozása.
6. A hitelminősítő intézetek számára hitelminősítő bizottság szintjén közös minősítések kibocsátásának előírása.
7. A nagy hitelminősítő intézetek számára a kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek felvásárlásának megtiltása.
8. A hitelminősítő intézetek piaci részesedésére vonatkozó ideiglenes korlátok bevezetése.
9. A hitelminősítő intézetek számára a minősítések árazására vonatkozó információk közzétételének, továbbá annak előírása, hogy az árak megkülönböztetéstől mentesek legyenek, az árazás alapját pedig a költségek képezzék.

A hatásvizsgálat a hitelminősítői piac feltételeinek javítására irányuló számos olyan megoldást mérlegel, amelyekkel biztosítható a hitelminősítő intézetek függetlensége és a minősítések magas színvonala. A fokozott átláthatóság (5. és 9. lehetőség), valamint a minősítések összehasonlíthatósága (4. lehetőség) költséghatékony megoldásnak tűnik. A kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek alkotta hálózat létrehozásának előmozdítása célszerű lehetőségnek tűnik a piaci belépési korlátok csökkentése szempontjából. Egy európai hitelminősítő intézetnek magántársasággal szemben közintézményként való létrehozása nem tűnt előnyös megoldási lehetőségnek. Az érintett felek túlnyomó többsége szintén ellenezte ezt az intézkedést. A nagy hitelminősítő intézetek számára a kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek bekebelezésének megtiltása az előnyben részesített megoldások – köztük a hitelminősítő intézetek függetlenségével összefüggő kérdések megoldására irányuló intézkedések – hatékonyságának biztosításához szükséges. Önmagában azonban ez a tiltás még nem képes megváltoztatni a piaci szerkezetet, és a hitelminősítő intézetek akár meg is kerülhetnek a szabályozást.

A befektetők jogorvoslati jogát biztosító szakpolitikai lehetőségek

Szakpolitikai megoldási lehetőségek
1. Nincs szakpolitikai változtatás.
2. A hitelminősítő intézetek polgári jogi felelősségének bevezetése az uniós szabályozásba.
3. A hitelminősítő intézeteknek a hitelminősítések felhasználóival szembeni, a nemzeti bíróságok előtt érvényesíthető polgári jogi felelősségének biztosítása.

A befektetők jogorvoslati lehetőségének biztosítása érdekében a hatásvizsgálat a 3. lehetőséget ajánlja. Ez általános kötelezettségként vezetné be a hitelminősítő intézeteknek a nemzeti bíróságok előtt érvényesíthető, polgári jogi felelősségének biztosítását. Az érintett

felek részéről megfogalmazott általános nézet (amelyet maguknak a hitelminősítő intézeteknek meghatározó része nem oszt), hogy lehetővé kell tenni a hitelminősítő intézetekkel szembeni polgári jogi eljárást, de csak súlyos gondatlanság vagy szándékosság esetén.

A minősítések színvonalának a hitelminősítő intézetek függetlenségének megerősítése és a megbízható hitelminősítési folyamatok és módszerek előmozdítása révén történő javításával összefüggő szakpolitikai lehetőségek

Szakpolitikai megoldási lehetőségek
1. Nincs szakpolitikai változtatás.
2. Annak előírása, hogy a befektetők fizessenek a minősítésekért („a befektető fizet” modell).
3. A „kereskedési hely fizet” modell kiépítésének és igazgatásának előírása a kereskedési helyszínek számára.
4. A hitelminősítő intézet kiválasztásával egy független testület megbízásának előírása.
5. A kibocsátó által annak termékei, illetve maga a kibocsátó minősítésével megbízott hitelminősítő intézetekre vonatkozó rotációs szabály bevezetése.
6. A hitelminősítő intézeteknek a részvényeseik tekintetében értelmezett függetlenségére és tárgyilagosságára vonatkozó egyedi követelmények bevezetése.
7. A minősítési módszerek közzétételére vonatkozó szabályok megerősítése.
8. A kibocsátóknak a minősítés közzétételét elegendő idővel megelőző tájékoztatásának előírása a hitelminősítő intézetek számára.

A hitelminősítő intézetek függetlenségének megerősítésére a hatásvizsgálat nyolc lehetőséget vázol fel. A „kibocsátó fizet” modell alternatíváiként felmerülő modellek esetében nem lehet teljes mértékben kizárni a potenciális összeférhetlenségeket. A Bizottság e tekintetben folytatni fogja a hitelminősítő intézetek javadalmazási modelljei megfelelőségének ellenőrzését, és erről 2012. december 7-ig jelentést fog benyújtani, eleget téve a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet 39. cikke (1) bekezdésének. A hatásvizsgálat alapján előnyben részesített lehetőségek lefedik a „kibocsátó fizet” modellhez kapcsolódó függetlenségi kockázatok további csökkentésére irányuló intézkedéseket. Az érintett felek közül sokan úgy vélték, hogy a „kibocsátó fizet” modell kockázatai kezelhetők. E célból ajánlja a hatásvizsgálat a hitelminősítő intézetek kötelező rotációját (5. lehetőség), és ennek részeként azt a követelményt, hogy különböző hitelminősítő intézeteket kelljen megbízni a kibocsátó, illetve annak termékei minősítésével (mely követelmény nem alkalmazandó az államadósság-minősítésekre). A hatásvizsgálat alapján a tulajdonosi érdekek kezelésére vonatkozó szabályok (6. lehetőség) bevezetése is célszerűnek tűnik. Az átláthatóságra és a minősítések közzétételére vonatkozó szabályok ugyancsak előnyben részesített lehetőségeknek minősülnek (7. és 8. lehetőség), amelyek hozzájárulnak a összeférhetlenségek kezeléséhez és a minősítések magas színvonalához. Ugyanakkor ezen intézkedéseknek, és különösen a hitelminősítő intézetek kötelező rotációjának hatékonysága csak akkor biztosítható, ha a piaci feltételek elősegítik a kisebb hitelminősítő intézetek növekedését és új szereplők megjelenését a hitelminősítő piacon.

A CSOMAG ÁTFOGÓ HATÁSA

Kumulatív hatások és szinergiák

E szakasz bemutatja az előnyben részesített szakpolitikai megoldások végrehajtásától várható összesített hatásokat. Az előnyben részesített megoldásokat tartalmazó csomag kidolgozását „*a pénzügyi stabilitást övező kockázatok csökkentéséhez való hozzájárulásra, továbbá a befektetőknek és az egyéb piaci szereplőknek a pénzügyi piacokba és a minősítések megbízhatóságába fektetett bizalmának helyreállítására*” irányuló átfogó célkitűzés elérése vezérelte.

A várakozások szerint e megoldások azáltal mérséklék a külső minősítésekre történő túlzott hagyatkozást, hogy csökkentik a külső minősítések jelentőségét a pénzügyi szolgáltatásokkal kapcsolatos jogszabályokban. Ez várhatóan csökkenteni fogja a külső hitelminősítéseknek a hitelintézetek, biztosítótársaságok, befektetési alapok és a vagyonkezelői ágazat általi figyelembevételének mértékét. Ezen felül, a kibocsátóknak a strukturált pénzügyi termékek mögöttes eszközhalmazaira vonatkozó tájékoztatási kötelezettségének javításával összefüggő, előnyben részesített szakpolitikai megoldás várhatóan segítséget fog nyújtani a befektetőknek saját hitelkockázat-értékeléseik elkészítésében, ahelyett, hogy kizárólag a külső minősítésekre lennének utalva.

Az előnyben részesített megoldások az alapul szolgáló információknak a szuverén kibocsátóval való egyeztetésén keresztül javítani fogják az államadósság-minősítések átláthatóságát és minőségét. Az egyik intézkedés alapján a hitelminősítő intézeteknek egyeztetniük kell majd a szuverén kibocsátóval az információk pontosságát, kiszűrve ezáltal az államadósság-minősítések esetleges hibáit. Az államadósság-minősítések átláthatósága és minősége pedig a minősítéshez tartozó kutatási jelentés egészének közzétételén keresztül fog javulni. Az államadósság-minősítéseknek az európai kereskedési helyszínek zárását követően történő nyilvánosságra hozatalának célja az, hogy a piaci szereplők mindegyikének lehetősége legyen megismerni az új hitelminősítési információkat a kereskedési helyszínek nyitása előtt, ezáltal hozzájárulva a nagyobb piaci zavarok megelőzéséhez. További intézkedésként az államadósság-leminősítésekkel járó fertőző hatások kockázatainak csökkentése érdekében a rendelet által meghatározott különleges esetekben az EÉPH felhatalmazást kapna arra, hogy ideiglenesen megtilthassa az államadósságok minősítését. Ez az intézkedés csak ideiglenes alapon, kivételes helyzetekben és nagyon szigorú feltételek alapján lenne alkalmazható.

Az előnyben részesített megoldások a várakozások szerint javítanák a kínálatot és optimalizálnák a minősítési ágazat szerkezetét. A kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek ösztönzést kapnának az információcserére, amely megkönnyítheti új belépők megjelenését a hitelminősítési piacon, és egyúttal szolgáltatások széles körét teszi elérhetővé. Más részről a különböző hitelminősítő intézetektől származó minősítések összehasonlítását megkönnyítheti a minősítési skálák közös standardjainak és az európai minősítési mutatónak (EURIX) az előmozdítása. Az árazási politikák és a díjak jobb átláthatósága nemcsak fokozná a versenyt a hitelminősítési piacon, de egyben lehetővé tenné az EÉPH számára, hogy hatékonyan ellenőrizni tudja a „kibocsátó fizet” modellel összefüggésben esetlegesen felmerülő összeférhetlenségeket. Végezetül, a hitelminősítő intézetek kötelező rotációja nemcsak, hogy jelentősen mérsékli majd a hitelminősítő intézetek függetlenségét veszélyeztető, a hitelminősítő intézet és a kibocsátó közötti hosszú távú üzleti kapcsolatból fakadó bizalmas viszony kockázatait, de egyben számottevő pozitív hatással jár majd a

minősítési piac kínálati választékának javulása tekintetében is, hiszen több üzleti lehetőséget teremt a kisebb hitelminősítő intézetek számára.

A befektetők védelme terén előnyben részesített megoldások biztosítanak azt, hogy a befektetőknek megfelelő jogorvoslati lehetőségük legyen a hitelminősítő intézetekkel szemben. Ez egyben erős ösztönzőket adna a hitelminősítő intézeteknek is arra, hogy tegyenek eleget jogi kötelezettségeiknek, és biztosítsák a minősítések magas színvonalát.

A minősítések függetlensége javulni fog a kibocsátók számára előírt azon követelmény bevezetése által, amely szerint rendszeres időközönként le kell cserélniük majd a hitelminősítő intézetüket. Az összeférhetlenségek kockázatát tovább csökkenti az a követelmény, amelynek értelmében a hitelminősítő intézet a kibocsátó megbízásából nem készíthet hitelminősítést egyidejűleg a kibocsátóra és annak termékeire vonatkozóan. A függetlenséget javítja a hitelminősítő intézetek tulajdonosi struktúrájára vonatkozó szabályozás erősítése is. A minősítések átláthatósága és minősége javítható a minősítési módszerek nyilvánosságára vonatkozó szabályok erősítésével és a minősítési módszerek kidolgozására és jóváhagyására szolgáló folyamat bevezetésével, amely a hitelminősítő intézetek számára követelményként írja elő többek között a minősítési módszereik megváltoztatásával kapcsolatos tájékoztatást és a változtatások indokolását is. Végezetül javul a minősítések színvonala annak a követelménynek köszönhetően is, amelynek értelmében a hitelminősítő intézeteknek a hitelminősítés közzétételét elegendő idővel megelőzően tájékoztatniuk kell a kibocsátókat.

Az adminisztratív terhek és a megfelelési költségek értékelése

A pénzügyi vállalkozásoknál többletköltségek merülnek majd fel a belső kockázatkezelés javításával és a belső minősítési modellek szabályozási célú felhasználásával összefüggésben. Az érintett pénzügyi ágazatok egészét tekintve a költségek jelentősek lennének, de az egyes pénzügyi vállalkozások szintjén a költségek arányosnak tekinthetők. Többletköltségek merülnek fel a kibocsátóknál is a megerősített közzétételi szabályok miatt. Az ezzel kapcsolatban felmerülő egyszeri költség 1,7 millió EUR-t tehet ki, és további 1,92 millió EUR lehet az éves költség.

Az államadósság-minősítéseknél jelentkező fertőző hatások mérséklését szolgáló megoldások ismétlődően felmerülő megfelelési költségeket okoznak a hitelminősítő intézeteknél, melyek éves szinten 3,27 millió EUR kiadást jelenthetnek az ágazat számára.

A verseny fokozására irányuló intézkedések nem növelik meg számottevően a hitelminősítő intézetek költségeit (a számítások szerint a hitelminősítői ágazat számára a megfelelési költségek mintegy 1,38 millió EUR-t tennének ki). A költségek kizárólag a kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek hálózata kiépülésének elősegítésével összefüggésben merülnének fel, éves szinten mintegy 0,9 és 1,95 millió EUR közötti értékben, amihez kapcsolódóan a Bizottság megvizsgálja az uniós finanszírozás igénybevételének lehetőségeit.

A hitelminősítő intézeteknek a befektetőkkel szembeni polgári jogi felelősségével kapcsolatos szakpolitikai lehetőség várhatóan megfelelési költséget idéz elő a polgári jogi felelősségre kötendő biztosítás miatt, vagy – ha ilyen biztosítás nem köthető – amiatt, mert pénzügyi tartalékot kell képezni a befektetők esetleges követeléseinek kielégítésére.

A hitelminősítő intézetek függetlenségével foglalkozó, előnyben részesített szakpolitikai megoldások várhatóan nem járnak jelentős költségekkel.

A jogi eszköz megválasztása

A kezdeményezés intézkedések széles körét foglalja magában. Ezek négy csoportba sorolhatók:

- a hitelminősítő intézetekről szóló, hatályos rendelet módosítását igénylő intézkedések;
- a hitelminősítő intézetekről szóló, hatályos rendelet módosítását és technikai standardoknak az EÉPH általi kidolgozását igénylő intézkedések;
- az ágazati szabályozás (az ÁÉKBV-kra és az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló irányelvek) módosítását igénylő intézkedések;
- a kis és közepes méretű hitelminősítő intézetek hálózatának előmozdítása érdekében egy meglévő uniós finanszírozási program igénybevételére építő intézkedések.

MONITORING ÉS ÉRTÉKELÉS

Az ajánlott szakpolitikai megoldások gyakorlatba történő átültetését követően a Bizottság nyomon követi majd, hogy a tagállamok miként alkalmazzák a javasolt eszközöket. Amennyiben szükséges, a Bizottság alkalmazni fogja a Szerződés 226. cikke szerinti eljárást, ha valamely tagállam nem tesz eleget az uniós jog végrehajtására és alkalmazására vonatkozó kötelezettségeinek.

A javasolt megoldások hatékonyságának értékelésére a Bizottság egy mutatórendszer felállítását fogja javasolni, amely a nyomonkövetési rendszer számára nyújt majd adatokat a három évvel az átültetésre megállapított határidő után esedékes (véltetően egy, a Tanácsnak és a Parlamentnek címzett jelentés formáját öltő) értékelés megkönnyítése érdekében.

A monitoring részeként az EÉPH negyedéves jelentéseket fog kapni az illetékes nemzeti hatóságoktól a különböző szakterületekre vonatkozóan.