

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 2009/65/EK irányelvnek és az alternatív befektetési alap-kezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvnek a hitelminősítések túlzott figyelembevétele tekintetében történő módosításáról

(COM(2011) 746 final – 2011/0360 (COD))

(2012/C 229/12)

Előadó: **Jörg Freiherr Frank VON FÜRSTENWERTH**

2012. február 9-én az Európai Unió Tanácsa úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 53. (1) cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 2009/65/EK irányelvnek és az alternatív befektetési alap-kezelőkről szóló 2011/61/EU irányelvnek a hitelminősítések túlzott figyelembevétele tekintetében történő módosításáról

COM(2011) 746 final – 2011/0360 (COD).

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Egységes piac, termelés és fogyasztás” szekció 2012. május 8-án elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság 2012. május 23–24-én tartott 481. plenáris ülésén (a május 23-i ülésnapon) 130 szavazattal, 4 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

1. Következtetések és ajánlások

1.1 Ez a vélemény az EGSZB azon munkáinak sorába tartozik, amelyekben az elmúlt évek válságai feldolgozásának részeként a hitelminősítő intézetek szabályozásával foglalkozik⁽¹⁾. Az EGSZB nemrég üdvözölte, hogy az Európai Bizottság új jogi aktusok előterjesztésével törekszik a minősítések elvégzése és a minősítési eljárások során előforduló súlyos átláthatósági, függetlenségi, összeférhetlenségi problémák, illetve az eljárások minősége tekintetében mutatkozó hiányosságok felszámolására⁽²⁾. Ugyanakkor kifejezésre juttatta csalódottságát amiatt, hogy az Európai Bizottság ilyen későn és következtelen módon reagál a hitelminősítő intézetek szabályozási hiányosságaira.

1.2 Az irányelvjavaslat formai szempontból az ÁÉKBV-irányelvet (az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások) és az alternatív befektetési alap-kezelőkről (ABA) szóló irányelvet módosítja. A szabályozás középpontjában a kockázatkezeléssel kapcsolatos módosítások állnak, amelyek célja a külső hitelminősítések automatikus, mechanikus és felülvizsgálat nélküli átvételének korlátozása, illetve megakadályozása. Ezeket a szabályokat a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet módosítása is megerősíti, amellyel kapcsolatban az EGSZB már véleményt nyilvánított⁽³⁾. A két jogalkotási javaslat tartalmi szempontból szorosan összefügg egymással.

1.3 Az EGSZB üdvözli, hogy a javaslat felkarolja azt a problémát, hogy a piaci szereplők túlzott mértékben támaszkodnak az ÁÉKBV-ra és ABA-ra vonatkozó minősítésekre, és megkísérl

megakadályozni, hogy a nem megfelelő minősítések következtében csordaszellem alakuljon ki a pénzügyi piacok szereplői körében. Ezeknek a törekvéseknek a teljes uniós jogra, a nemzeti jogszabályokra és a magánjogi szerződésekre is ki kell terjedniük.

1.4 Az EGSZB helyesnek tartja ÁÉKBV-ra és az ABA-ra vonatkozó kockázatkezelési előírások specifikációja révén megvalósuló szabályozási módszert. Felhívja azonban a figyelmet arra a problémára, amelyet a saját kockázatkezelési kapacitások kiépítése jelenthet a kis üzemméretű pénzügyintézetek számára. Ezért azt javasolja, hogy a felhatalmazáson alapuló jogi aktusokban szabályozzák a speciális szaktudás külső szereplők általi kiépítése során folytatott együttműködést a kis üzemméretű pénzügyintézetek külső hitelminősítő intézetektől való függetlenségének erősítése érdekében. Az EGSZB határozottan ellenzi azokat a törekvéseket, amely a kis- és középvállalkozások számára lehetővé tennék egy kötelezettségvállalással kapcsolatos hitelképességi döntéshozatal kiszervezését.

1.5 Az EGSZB fokozott erőfeszítéseket tart szükségesnek a hitelminősítések alternatívájaként alkalmazható kockázatkezelési folyamatok eljárásainak és hatókörének kialakítása érdekében.

1.6 Az EGSZB felhívja a figyelmet arra, hogy a G-20 országok szintjén megvalósuló közös cselekvésre van szükség. A globális szabályozási hiányosságok csak a nemzeti jogrendek minimálisan szükséges koherenciájának megléte esetén küszöbölhetők ki.

1.7 Az EGSZB megerősíti a 2012. március 12-i véleményében⁽⁴⁾ már részletesen kifejtett kétségét, amely szerint attól tart, hogy még az sem garantálja a pénzügyi szereplők döntéseinek objektivitását és – az értékelés következményeire nézve

⁽¹⁾ Lásd az EGSZB következő véleményeit: HL C 277., 2009. 11. 17., 117. o. és HL C 54., 2011.2.19., 37. o.

⁽²⁾ HL C 181., 2012.6.21., 68. o a következő tárgyban: „Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról”, COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽³⁾ Lásd a 2. lábjegyzetet.

⁽⁴⁾ Lásd a 2. lábjegyzetet.

– az összes fontos tényező figyelembevételét, ha a pénzügyi piacok szereplői maguk végzik el a kockázatelemzést, és kevésbé támaszkodnak külső minősítésekre. Az EGSZB a kockázatelemzés egyik alapvető problémáját továbbra is a hitelminősítő intézetek által készített minősítések hitelességében (és függetlenségében) látja, mert ezek a minősítések az elmúlt években többször tévesnek bizonyultak, vagy túl erősen határozták meg őket az Európán kívüli anyapiacuk érdekei, gondolkodásmódja és strukturái, vagy a minősítéseket finanszírozó kibocsátók érdekei. Mindezekre tekintettel figyelmeztet arra, hogy a hitelminősítő intézetek szabályozásáról folytatandó további viták során mindig szem előtt kell tartani azt, hogy a hitelminősítő intézetek egészen a közelmúltig közvetlenül vagy közvetve ismétlődően tartós károkat okoztak a társadalom valamennyi részének. Az EGSZB ezért sajnálja, hogy a független európai hitelminősítő intézet létrehozására irányuló törekvések még nem vezettek eredményre.

2. A javaslat összefoglalása és kontextusa

2.1 A javaslat azoknak az intézkedéseknek a része, amelyeket a pénzügyi válsággá és végül államadósság válsággá duzzadt kezdeti bankválság tanulságait levonva a hitelminősítő intézetek felügyeletére vonatkozóan meg kell tenni. 2010. december 7. óta, amikor a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet teljes egészében alkalmazandóvá vált, a hitelminősítő intézetek kötelesek betartani bizonyos magatartási szabályokat az összeférhetlenségek mérséklése, valamint a minősítések és a minősítési eljárások magas minőségének és megfelelő átláthatóságának biztosítása érdekében. A hitelminősítő intézetekről szóló rendeletet 2011. május 11-i módosítása⁽⁵⁾ alapján az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (EĪPH) kizárólagos felügyeleti hatáskört kapott az EU-ban nyilvántartásba vett hitelminősítő intézetek felett.

2.2 A hitelminősítő intézetekről szóló rendeletet és 2011. májusi módosítása azonban a válságot okozó problémák közül egyet nem old meg: Ez pedig annak kockázata, hogy a pénzügyi piac szereplői, és köztük főként az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV) és az alternatív befektetési alapok (ABA), a kockázatkezelési rendszereikben túlzott mértékben és „automatizáltan” hagyatkoznak a (külső) hitelminősítésekre, és közben ők maguk nem végeznek kockázatelemzést és átvilágítást. Erre költségmegtakarítási és egyszerűsítési megfontolások készítetik a pénzügyi piacok szereplőit. Ez azonban azt az általános veszélyt rejti magában, hogy „csordaszellem” alakul ki piaci szereplők körében⁽⁶⁾. Ez azt jelenti, hogy az automatizáltan cselekvő, ugyanazon minősítések által vezérelt piaci szereplők például valamely kibocsátó befektetési kategóriájú minősítésének megvonása esetén egymással párhuzamosan eladják az érintett kötvényeket, aminek következtében veszélybe kerülhet a pénzügyi stabilitás. Ugyanezt a kockázatot jelzi a prociklikusság és hirtelen kilengéseket mutató piac (valamely papír bizonyos

küszöbérték alá történő leminősítése más papírok láncreakció-szerű eladását váltja ki). E kockázatok csökkentésének sürgető szükségességére több dokumentum is felhívta a figyelmet⁽⁷⁾.

2.3 Ez a javaslat azzal a problémával foglalkozik, hogy a piaci szereplők túlzott mértékben támaszkodnak az ÁÉKBV-ra és ABA-ra vonatkozó hitelminősítésekre. Más javaslatok ugyanennek a problémának a hitelintézeteknél, biztosítótársaságoknál és a pénzügyi konglomerátumhoz tartozó befektetési vállalkozásoknál történő megoldására törekednek⁽⁸⁾. Az 1. és 2. cikk úgy pontosítja az ÁÉKBV és az ABA kockázatkezelésére vonatkozó előírásokat, hogy a társaságok nem hagyatkozhatnak kizárólagosan vagy automatikusan a külső hitelminősítésekre. Ez azokat a már meglévő felügyeleti szabályokat egészíti ki, amelyek szerint a pénzügyi piacok szereplőinek olyan kockázatkezelési eljárásokat kell alkalmazniuk, amelyek lehetővé teszik a számukra, hogy a befektetési pozíciókból származó kockázatot, valamint azoknak a teljes kockázati profilban elért arányát mindenkor figyeljék és mérjék. A javaslat ugyanakkor bővíti az Európai Bizottság arra vonatkozó hatáskörét, hogy felhatalmazáson alapuló jogi aktusok útján meghatározza a hitelminősítések túlzott figyelembevételének kiküszöbölését is szolgáló kockázatkezelési eljárások megfelelőségének felmérésére szolgáló kritériumokat.

2.4 A javaslatot az ugyanazon a napon előterjesztett „Javaslat a hitelminősítő intézetekről szóló 1060/2009/EK rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletről” című dokumentummal összefüggésben kell szemlélni⁽⁹⁾. Az a dokumentum más pontok mellett további javaslatokat fogalmaz meg annak megakadályozására, hogy a piaci szereplők túlzott mértékben támaszkodjanak a hitelminősítésekre, és ennek érdekében kötelezi a hitelminősítő intézeteket arra, hogy átfogó információkat bocsássanak a pénzügyi piacok szereplői részére. Ide tartoznak a minősítési módszerekre vonatkozó információk, az ezek alapjául szolgáló feltételezések és a minősítéstípusok. Másrészt a strukturált pénzügyi eszközök kibocsátóinak termékeikről több információt kell a piac rendelkezésére bocsátaniuk (hitelminőség, a strukturált pénzügyi eszköz mögöttes eszközeinek teljesítménye, az értékpapírosítási tranzakció szerkezete, fedezett cash flow-k stb.). A hitelminősítő intézetekről szóló rendelet módosításának célja tehát összességében az, hogy megkönnyítse a pénzügyi instrumentumok hitelminőségének az ÁÉKBV-k és ABA-k általi önálló meghatározását. A két javaslat ezért nem szemlélhető egymástól elszigetelten.

3. Általános megjegyzések

3.1 Az Európai Bizottság javaslata a hitelminősítő intézetek szabályozási hiányosságainak egyetlen szempontjával foglalkozik, azzal, hogy milyen hatásai vannak a hitelminősítéseknek a pénzügyi piacok szereplőinek magatartására, és milyen következményekkel jár ez a magatartás a piacokra nézve. A javaslat

⁽⁵⁾ HL L 145., 2011.5.31., 30. o.

⁽⁶⁾ Vö.: The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible. Implications for Financial and Monetary Authorities, Banque de France, 95. sz. kiadvány, 2001. november, 68. o.

⁽⁷⁾ COM(2010) 301 final; az Európai Bizottság konzultációs anyaga a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet átdolgozásáról (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm); a Tanács 2011. október 23-i következtetése; a Pénzügyi Stabilitási Tanács 2010 októberében a külső minősítések hatóságok és pénzügyi intézmények általi túlzott figyelembevételének csökkentése érdekében kibocsátott elvei.

⁽⁸⁾ COM(2011) 453 final.

⁽⁹⁾ COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

az elmúlt évek válságait kiváltó okok elemzésének eredménye. A hitelminősítő intézetek szerepet játszottak a válság kialakulásában. Megállapításokat tesznek a hitelezők fizetési lehetőségeire és fizetési készségére vonatkozóan, legyenek azok magánhitelezők vagy államok. Jelentős befolyást gyakorolnak a globális pénzügyi piacokra, mivel a befektetési döntései során a pénzügyi piacok számos szereplője (ÁÉKBV, ABA, hitelintézetek és biztosítók) rá van utalva a minősítésekre. Az EGSZB az elmúlt években többször – legutóbb a 2012. március 12-i véleményben⁽¹⁰⁾ – foglalkozott a hitelminősítő intézetek szabályozási hiányosságaival, és ennek során egyértelmű álláspontot alakított ki, amely ennek a véleménynek is alapjául szolgál, és amelyre itt is hivatkozunk.

3.2 Ha más nem, az elmúlt évek válságai mindenképp világossá tették, hogy a téves hitelminősítések igen káros hatással vannak a gazdaság széles területeire, sőt egész államokra és a társadalom egészére is. Másrészt viszont azt is megmutatták, hogy a piacok nem voltak képesek megakadályozni a vadhajtások megjelenését. Ezért a hitelminősítő intézetek szigorú és következetes állami szabályozására van szükség. Ennek során az uniós szintű szabályozáshoz – tekintettel a globális környezetre – támogatást kell nyújtani a G-20 országok szintjén is azzal a céllal, hogy világszerte biztosítható legyen a szabályok minimálisan szükséges koherenciája. Elengedhetetlen az⁽¹¹⁾, hogy a minősítések elkészítésekor az integritás, az átláthatóság, a felelősségvállalás és a jó vállalatvezetés minimális követelményként biztosított és fenntartható legyen.

3.3 Az EGSZB elismeri, hogy az elmúlt években – bár nagyon megkésve – jelentős előrelépéseket sikerült elérni a hitelminősítő intézetek szabályozásában. Üdvözlendő, ha a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet módosítására vonatkozó 2011. november 15-i javaslat⁽¹²⁾ alapján mostantól a hitelminősítő intézeteket érintő szabályozási előírások az alábbi problémakörökkel is foglalkoznak: „minősítési kilátások”, „a hitelminősítő intézetek függetlensége”, „az információk közzététele”, „országminősítések”, „a minősítések összevethetősége”, „a hitelminősítő intézetek rotációja”, „polgári jogi felelősség” és „külső minősítések használata”. Az EGSZB ezzel kapcsolatban kialakította a véleményét⁽¹³⁾ és konkrét tanácsokat adott. Csalódással látja ugyanakkor, hogy a nagy minősítő intézetek piaci túlsúlya és az alternatív fizetési modellek problematikája nem kapott kellő figyelmet.

3.4 A javaslat – megerősítő jelleggel – az ÁÉKBV és az ABA szintjén is felveti a külső hitelminősítések automatikus, vizsgálat nélküli átvételének problémáját, ami – ahogy a javaslat kifejti – csordaszellem kialakulásához vezethet a pénzügyi piac szereplői körében, vagy – ahogy az EGSZB javaslatában érzékeltettük⁽¹⁴⁾ – önbeteljesítő jóslattá válhat. Ezen a ponton a javaslat metszi a hitelminősítő intézetekről szóló rendelet ugyanazon a napon javasolt módosítását. Ez a „kettős megközelítés” következetesnek tekinthető. A pénzügyi piacok azon szereplői esetén, amelyek a

(külső) minősítések címzettjei, meg kell szüntetni vagy korlátozni kell az „automatizmust”, a hitelminősítő intézetek szabályozásában pedig biztosítani kell, hogy ezek az intézetek kellőképpen átláthatók legyenek és a szükséges információkat a piaci szereplők rendelkezésére bocsássák.

3.5 Nem szabad figyelmen kívül hagyni azt, hogy az ÁÉKBV-nek és az ABA-nak saját felelősége van a „csordaszellem” és a „láncreakciószerű” elkerülésében. Ha a kockázatkezelési eljárásaik lehetővé tesznek ilyen hatásokat, akkor érintettek a problémában. Az EGSZB kifejezetten egyetért az Európai Bizottság ezen értékelésével. Ezért az itt értékelendő javaslat végrehajtásakor is az lesz elsősorban a döntő, hogy a felhatalmazáson alapuló jogi aktusok valóban megfelelnek-e a jogalkotó akaratának. Ezenkívül minden pénzügyi szabályozás csak annyira jó, amennyire végül is a felügyeleti gyakorlatban megvalósítható.

4. Részletes megjegyzések

4.1 Vitathatatlan, hogy a külső hitelminősítések automatikus, mechanikus és felülvizsgálat nélküli átvétele az adott papírok egyidejű eladásához vezet vagy vezethet, és ezzel a pénzügyi stabilitást veszélyeztető sokkot okozhat a piacokon. Ezt az eredményt tükrözik az Európai Bizottság széles körben folytatott külső konzultációi⁽¹⁵⁾, az Európai Parlament 2011. június 8-i nem jogalkotási állásfoglalása⁽¹⁶⁾ és a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB)⁽¹⁷⁾ alapelvei is.

4.2 Ennek az automatizmusnak a megszüntetéséhez számos intézkedésre van szükség. Először is biztosítani kell minden lehetőség kihasználását és továbbfejlesztését annak érdekében, hogy a nagy hitelminősítők minősítései mellett a hitelképesség megítélésének alternatív módszerei is alkalmazhatók legyenek. Ezzel egyidejűleg meg kell vizsgálni azokat a meglévő prudenциális szabályokat, amelyek jogszabályi alapon vagy hatósági utasítás révén automatizmust váltanak ki a külső minősítés és értékelés között, mint például a hitelintézetek és biztosítók esetén. És ugyanezekkel az intézkedésekkel meg kell törni a pénzügyi piacok szereplőinek kockázatkezelési eljárásaiban meglévő automatizmusokat is. Összességében az uniós jogban és a nemzeti jogszabályokban általánosan biztosítani kell azt, hogy ne maradjanak meg a fenti automatizmusokat kiváltó előírások. Ugyanígy szabályozni kell az ilyen automatizmust előíró magánjogi megállapodások semmissé tételét is. Ezenkívül a pénzügyi piacok szereplőinek az önállóan végzett minősítést megkönnyítő elégséges információra van szükségük.

4.3 A javaslat általános elvárásaként fogalmazza meg az ÁÉKBV és az ABA kockázatkezelési eljárásainak kialakítását illetően szükséges pontosítást. Ez a megközelítés alapvetően helyes, azonban csak a megfelelő, felhatalmazáson alapuló jogi aktusok töltik majd meg élettel; a külső minősítések automatikus átvételéből következő vezérlési hibák megszüntetése érdekében elvendő fontos tennivalók tehát még hátra vannak.

⁽¹⁰⁾ Lásd a 2. lábjegyzetet.

⁽¹¹⁾ Lásd: 2. lábjegyzet, ott: 1.2. pont.

⁽¹²⁾ COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽¹³⁾ Lásd a 2. lábjegyzetet.

⁽¹⁴⁾ Lásd: 2. lábjegyzet, ott: 1.7. pont.

⁽¹⁵⁾ Lásd a 6. lábjegyzetet.

⁽¹⁶⁾ Az Európai Parlament 2011. június 8-i állásfoglalása a hitelminősítő intézetekről: jövőbeli kilátások (2010/2302(INI)).

⁽¹⁷⁾ Lásd a 6. lábjegyzetet.

4.4 A gyakorlatban nem lesz megvalósítható a külső hitelminősítések teljes megszüntetése. A külső hitelminősítések helyettesítéséhez szükséges erőforrások, szaktudás és tapasztalat jelenleg csak igen korlátozott mértékben állnak rendelkezésre. Gyakran épp a kis üzemméretű pénzintézetek nem rendelkeznek a saját elemzési osztály létrehozásához vagy bővítéséhez szükséges forrásokkal. A megerősített belső kockázatelemzés és ezáltal a minősítő intézetektől való függetlenség lehetősége mellett ismétlődően megjelenik az az igény, hogy a kis- és középvállalkozásoknak legyen lehetőségük kiszervezni a kockázatelemzést. A külső információkhoz való hozzáférés megkönnyítése révén, együttműködés keretében minden bizonnyal létre lehet hozni a speciális piacokra vonatkozó szaktudásbázist, és nagyobb költséghatékonyságot is el lehet érni. Ez épp a kis- és középvállalkozások számára tenné lehetővé a hitelminősítő intézetektől való fokozottabb függetlenedést. Az ezt szolgáló intézkedések üdvözlendők. Az EGSZB ugyanakkor határozottan úgy gondolja, hogy egy kötelezettségvállalás hitelképességére vonatkozó konkrét döntéseket mindig a vállalatoknál kell meghozni, vagyis ezt nem szabad kiszervezni.

4.5 Az EGSZB tisztában van azzal, hogy a javaslat megvalósítása a kockázatkezelési eljárások, és azon belül a belső modellek kiépítése miatt vélhetően jelentősen növelni fogja a szabályozási költségeket. Az egész társadalmat fenyegető károkat figyelembe véve azonban ennek az útnak nincs alternatívája.

Kelt Brüsszelben, 2012. május 23-án.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság
elnöke
Staffan NILSSON
