

Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over ratingbureaus**(COM(2008) 704 definitief — 2008/0217 (COD))**

(2009/C 277/25)

Rapporteur: **de heer MORGAN**

De Raad heeft op 1 december 2008 besloten om overeenkomstig artikel 95 van het EG-Verdrag het Europees Economisch en Sociaal Comité te raadplegen over het

Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad inzake ratingbureaus

COM(2008) 704final – 2008/0217 (COD).

De gespecialiseerde afdeling Economische en Monetaire Unie, economische en sociale samenhang, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 1 april 2009 goedgekeurd. Rapporteur was de heer Morgan.

Het Comité heeft tijdens zijn op 13 en 14 mei 2009 gehouden 453e zitting (vergadering van 13 mei 2009) het volgende advies uitgebracht, dat met 157 stemmen vóór en 4 stemmen tegen, bij 5 onthoudingen, is goedgekeurd.

1. Conclusies en aanbevelingen

1.1. De achtergrond van dit advies is de ergste economische crisis in vredestijd in tachtig jaar. De belangen van werkgevers, werknemers en de andere, door het EESC vertegenwoordigde groepen lopen ernstige averij op, evenals de samenleving in haar geheel. Bedrijven gaan failliet, de werkgelegenheid kalft af, mensen raken hun huis kwijt, de pensioenen lopen gevaar, er broeit sociale onrust en regeringen komen ten val. Eén van de hoofdoorzaken van de crisis is het optreden van de niet gereguleerde ratingbureaus. Hun rol is fundamenteel voor het functioneren van het financiële systeem en kan als zodanig niet zonder toezicht. De zelfregulering heeft schromelijk gefaald en de handelwijze van de kredietratingsector was schandalig. Het EESC staat volledig achter het plan om de bureaus te reguleren en te registreren.

1.2. Historisch gezien is de sector van de ratingbureaus een wereldwijd oligopolie, met drie belangrijke bureaus, te weten Fitch, Moody's en S&P. Hoewel gevestigd in de VS, zijn zij ook in de EU de belangrijkste dienstverleners op dit gebied. In de VS geldt voor hen sinds 2007 een registratie bij de SEC. Tot op heden geldt er geen registratieverplichting in de EU. Het stadium van registratie gaat natuurlijk vooraf aan regelgeving.

1.3. Sinds 2007 namen in de VS het plichtsverzuim en het aantal executies in verband met subprimehypotheken dramatisch toe, wat leidde tot onrust op de markten voor obligatieleningen met woninghypotheken als onderpand („residential mortgage-backed securities, RMBS”), en de markt voor collateralised debt obligations („CDOs”), die gerelateerd zijn aan deze leningen. Toen dit type leningen steeds minder ging opleveren, zijn de drie bureaus die de meeste van deze instrumenten beoordeelden, overgegaan tot de afwaardering van een flink aantal van hun beoordelingen. De beoordeling van deze gestructureerde financiële producten door de bureaus deed vragen rijzen ten aanzien van de nauwkeurigheid van de beoordelingen in het algemeen en van de integriteit van het beoordelingsproces in zijn geheel.

1.4. In 2006 begon de Commissie na te denken over regelgeving voor de bureaus en verklaarde zij dat ze de ontwikkelingen op dit gebied op de voet zou volgen. In oktober 2007 kwamen de EU-ministers van financiën een aantal conclusies over de crisis overeen, inclusief een voorstel om de rol van de bureaus te beoordelen en om eventuele relevante gebreken aan te pakken. Na amper advies te hebben ingewonnen en te hebben gekeken naar activiteiten in andere landen, formuleerde de Commissie onderhavige ontwerpverordening.

1.5. Het voorstel bevat vier doelstellingen:

- waarborgen dat de bureaus tijdens de beoordeling belangenconflicten vermijden of er ten minste op gepaste wijze mee omgaan;
- verbetering van de kwaliteit van de door de bureaus gehanteerde methodologie en van de kwaliteit van de beoordelingen;
- streven naar meer transparantie aan de hand van publicatieverplichtingen voor de bureaus;
- waarborgen dat er een efficiënt registratie- en toezichtnetwerk komt, waarbij geschillen over regelgeving tussen EU-jurisdicties vermeden worden.

1.6. Nu de Commissie met haar voorstellen voor regelgeving is gekomen, heeft de groep-Larosière zijn verslag gepubliceerd. Voor de bureaus bevat het de volgende aanbevelingen:

- binnen de EU zou een uitgebreid CEER (Comité van Europese effectenregelgevers) zich bezig moeten houden met de registratie van en het toezicht op de bureaus;
- een grondige herziening van het bedrijfsmodel en de financiering van de bureaus, alsook van de mogelijkheden om de kredietbeoordeling en advisering te scheiden;

- in financiële regelgeving zou het gebruik van beoordelingen geleidelijk aan fors moeten worden teruggedrongen;
- de beoordeling van gestructureerde producten zou moeten worden gewijzigd door de invoering van verschillende codes voor zulke producten.

Deze aanbevelingen worden in de desbetreffende hoofdstukken van het advies besproken.

Voorts merkte de groep het volgende op: „Het is essentieel dat deze veranderingen in de regelgeving gecombineerd worden met meer nodige zorgvuldigheid en evaluatie door investeerders en verbeterd toezicht.” Het EESC kan dit slechts beamen.

1.7. Ook het COREPER heeft de regelgevingsvoorstellen van de Commissie bestudeerd. Het EESC staat achter het voorstel om in derde landen gevestigde bureaus goed te keuren.

1.8. Over het algemeen onderschrijft het EESC de voorstellen van de Commissie. De bureaus waren van essentieel belang voor de ontwikkeling en geloofwaardigheid van gestructureerde producten, die giftig bleken te zijn en die honderden miljarden dollars aan vermogen in rook hebben doen opgaan. De in het verordeningvoorstel opgenomen bepalingen zijn het minimum dat in deze omstandigheden nodig is. Verder meent het EESC dat de regels voor een goed geleid bureau niet onoverkomelijk zijn.

1.9. De bureaus nemen in de financiële dienstverlening een bevoorrechte in omdat gereguleerde instanties in de sector dienen te beschikken over onderpand voor bepaalde leningen. Aan beide zijden van de Atlantische Oceaan hebben de overheden ervoor gekozen om heel weinig bureaus voor regelgeving te erkennen. Het EESC moedigt de Commissie aan om de nieuwe registratieprocedure open te stellen voor nieuwe bureaus, met name door steun te verlenen aan de oprichting van een onafhankelijk Europees bureau, en de regelgeving zo te veranderen dat beoordelingen van in de EU geregistreerde bureaus erkend worden. Het zal niet eenvoudig zijn voor nieuwe bureaus om een naam te vestigen en krediet op te bouwen. Niettemin toont de opkomst in de afgelopen tien jaar van het door een Franse holding gefinancierde Fitch aan dat het mogelijk is.

1.10. Regelgeving voor de financiële sector was de oorzaak van het oligopolie van de bureaus in verband met het vertrouwen dat werd gehecht aan de beoordelingen van de kapitaalreserves. Het EESC spoort EU-regelgevers aan geen misplaatst vertrouwen te stellen in de beoordelingen, met name in het licht van de recente ervaringen, toen sommige beoordelingen waardeloos bleken te zijn. Dit strookt met de aanbeveling van de groep-Larosière om mettertijd heel wat minder gebruik te maken van beoordelingen voor financiële regelgeving.

1.11. In dit verband verzoekt het EESC de Commissie om de disclaimers van de bureaus aan te pakken. Aangezien disclaimers de beoordelingen waardeloos maken, zijn de beoordelingen zelf eigenlijk geen goed uitgangspunt voor het bepalen van het vereiste vermogen. Er moeten maatregelen komen die de bureaus aansprakelijk maken voor hun beoordelingen. Echte fouten zijn toelaatbaar, maar tekortkomingen in de nodige zorgvuldigheid zijn ontoelaatbaar.

1.12. Het EESC steunt het voorstel om van de bureaus in de Gemeenschap gevestigde rechtspersonen te maken, waarbij de lidstaat van vestiging als regelgever optreedt. De Commissie heeft haar argumenten uiteengezet om regulering en toezicht niet bij een centraal orgaan onder te brengen. Dit staat haaks op het voorstel van de groep-Larosière; het EESC wijst op voorhand de oprichting van een Europees toezichthouder niet af, indien de bepalingen voor de samenwerking tussen de lidstaten tekort mochten schieten.

1.13. Het is een goede zaak om te constateren dat het om een degelijk voorstel gaat. De maatregelen voor toezicht waarover de bevoegde autoriteiten beschikken, omvatten ook het schrappen van registraties en het inleiden van strafrechtelijke procedures. Sancties moeten van toepassing zijn in geval van ernstige professionele nalatigheid en gebrek aan de nodige zorgvuldigheid. De sancties dienen doeltreffend, in verhouding en afschrikkend te zijn, en moeten in alle lidstaten gelijkelijk gelden. Volgens het EESC zou dit in handen moeten zijn van het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER).

1.14. Voor de organisatie wordt zwaar geleund op de rol van de onafhankelijke, niet bij de dagelijkse gang van zaken betrokken directeurs. Volgens het EESC zouden alle benoemingen voor dergelijke posten eerst de goedkeuring moeten krijgen van de bevoegde autoriteit. Voor het onderhavige voorstel is die goedkeuring onontbeerlijk.

1.15. Het EESC verzoekt de bevoegde autoriteiten in de lidstaten om voor het toezicht op de organisatie nauwlettend te kijken naar het verband tussen de ratings en de verwachtingen van aandeelhouders. Het bedrijfsmodel van een bureau kan niet klakkeloos worden aangepast aan het ethos van een overheidsbedrijf. De aandacht dient vooral uit te gaan naar de structuur van de bonussen voor de bedrijfsleiding. De groep-Larosière sprak dezelfde zorg uit en verzocht om nader onderzoek van het bedrijfsmodel van de bureaus. Het EESC staat hierachter.

1.16. Het EESC is ingenomen met artikel 7. Publicatie van de werkwijze zal duidelijk maken of de beoordeling tot stand is gekomen via verkorte procedures of omwegen. Verder moeten de bureaus nu hun informatiebronnen controleren en waarborgen dat die goed genoeg zijn om tot een beoordeling te komen. Net zo belangrijk is dat, als de regels voor het wijzigen van werkwijzen en het doen van veronderstellingen reeds hadden gegolden, lang vóór 2007 de fouten met RMBS-ratings aan het licht hadden kunnen komen.

1.17. Het EESC is zeer verheugd dat de EU ten aanzien van publicatie inzake gestructureerde producten verdergaat dan de VS; vereist wordt dat hoe dan ook de eventueel giftige aspecten van deze producten aan potentiële beleggers kenbaar worden gemaakt. De groep-Larosière stelt voor om een apart noterings-systeem te gebruiken; ook het EESC geeft hieraan de voorkeur.

1.18. Bezwaren tegen een aparte reeks ratingsymbolen voor gestructureerde producten betreffen de waarschijnlijkheid dat na de vele afwaarderingen die hebben plaatsgevonden, obligaties met zo'n symbool als minder aantrekkelijke investeringen zouden kunnen worden gezien. Het EESC vindt dat geen slechte zaak, tot dat de ratingreputatie van die obligaties weer hersteld is.

1.19. De diverse algemene bepalingen inzake publicatie zijn aanvaardbaar, zowel voor regulering als marktdoeleinden, met twee voorbehouden. Het EESC wil dat de bepaling in de EU-verordening betreffende halfjaarlijkse publicatie van wanbetalingsgraden heel specifiek is en dat de 5 %-publicatieverplichting aan de CEER ter herziening wordt voorgelegd.

1.20. Aan beide zijden van de Atlantische Oceaan bestaat bezorgdheid over de kans dat de VS- en EU-regelingen met elkaar in strijd zijn. Er is zelfs gesproken over één, wereldwijde regeling. Het EESC kan zich vinden in de voorgestelde EU-regeling, die naar verwachting geen conflicten met de VS-regeling oplevert. Als bedrijven zich volgens verschillende regelingen aan verschillende voorschriften moeten houden, wordt gewoonlijk gestreefd naar een beleid met de „grootste gemeenschappelijke deler”. Er is geen reden om aan te nemen waarom zo'n aanpak in dit geval niet zou werken.

2. Inleiding

2.1. Een RMBS wordt tot stand gebracht door een bemiddelaar, in het algemeen een investeringsbank, die een pakket hypotheek-leningen – doorgaans duizenden leningen – in een trust onderbrengt. De trust geeft effecten uit waarbij de leningen als zakelijk onderpand dienen. De trust gebruikt de ontvangsten uit het onderpand om de leningen te kopen. De gecombineerde maandelijkse inkomsten uit rente en hoofdsombetalingen voor de pool uit afzonderlijke hypotheeken worden gebruikt voor rente en hoofdsombetalingen aan RMBS-beleggers. Er waren drie manieren om deze pakketten dubieuze subprime-leningen om te zetten in AAA-genoteerde producten: (i) de RMBS wordt in tranches gesplitst met een indeling in onderpand en opbrengst, (ii) via collateralisatie, zodat de waarde van de hypotheeken hoger ligt dan de waarde van de RMBS, (iii) verspreiding van het overschot zodat de rente uit hypotheeken van de pool hoger ligt dan het te betalen bedrag aan RMBS-rente. Voorts was de veronderstelling dat de huizenprijzen zouden blijven stijgen.

2.2. Qua idee is een CDO vergelijkbaar, behalve dat obligaties in plaats van hypotheeken als onderpand worden gebruikt. Het gebruik van RMBS in pools van CDO's met schulden nam toe van 43,3 % in 2003 tot 71,3 % in 2006, waarmee in feite een tweede kaartenhuis op het eerste kwam te staan. De Securities and

Exchange Commission (SEC) in de VS vond een interne email bij een bureau waarin sprake was van de CDO-markt als een „monster”. „Hopelijk zijn we allemaal rijk en met pensioen voordat dit kaartenhuis in elkaar stort”.

2.3. Een belangrijke stap voor de oprichting en uiteindelijke verkoop van een subprime RMBS of CDO is de bepaling van een rating voor elke tranche die de trust uitgeeft. In augustus 2007 begon de SEC een onderzoek naar de rol van de bureaus in de ontstane opschudding. De aandacht was gericht op de manier waarop de bureaus RMBS en CDO's hadden beoordeeld. De belangrijkste aspecten van het onderzoek waren:

- a) ratingbeleid, procedures en praktijken, inclusief modellen, methoden, veronderstellingen, criteria en protocollen;
- b) naleving van publicatieverplichtingen t.a.v. het bovenstaande;
- c) naleving door de bureaus van eigen procedures;
- d) doeltreffendheid van procedures inzake belangenconflicten;
- e) ongepaste invloed van belangenconflicten op ratings.

2.4. De algemene bevindingen luiden als volgt:

- a) er was een aanzienlijke toename van het aantal en de complexiteit van RMBS en CDO-overeenkomsten sinds 2002; sommige bureaus konden de groei nauwelijks aan, vooral van CDO's, met navenante gevolgen voor de volledigheid van het beoordelingsproces;
- b) belangrijke aspecten van de rating zoals de criteria werden niet altijd bekendgemaakt; afwijkende aanpassingen vonden plaats zonder enige gedocumenteerde motivering;
- c) geen enkel bureau had gedocumenteerde procedures voor de beoordeling van RMBS en CDO's, noch waren er specifiek beleid en procedures om fouten in eigen modellen of werkwijze te herkennen en aan te pakken;
- d) de bureaus waren begonnen met de invoering van nieuwe praktijken om de door uitgevende instellingen verstrekte informatie voor de rating te beoordelen, maar voorheen waren zij niet verplicht om de informatie uit RMBS-portefeuilles na te gaan, noch drongen zij er bij de instellingen op aan om de portefeuilles zorgvuldig te bekijken;
- e) de bureaus legden belangrijke stappen in het ratingproces niet altijd vast – inclusief de motivering voor afwijkingen van eigen modellen, acties en besluiten van het ratingcomité – noch werd altijd de aanwezigheid geregistreerd van belangrijke deelnemers in die comités;
- f) de door de bureaus gehanteerde bewaking van lopende ratings lijkt minder solide te zijn geweest dan de bewaking in geval van nieuwe ratings; het gebrek aan middelen deed zich gevoelen in de procesbewaking; de feitelijke bewaking was gebrekkig vastgelegd en er was een gebrek aan schriftelijke procedures;

- g) er werden problemen vastgesteld in de aanpak van belangenconflicten en de invloed daarvan op het ratingproces; belangrijke deelnemers aan de rating mochten deelnemen aan discussies over tarieven;
- h) de processen voor interne audits liepen zeer uiteen; slechts één van de drie bureaus werd geacht te beschikken over deugdelijke controles inzake naleving van voorschriften.

2.5. Aan het bedrijfsmodel van de sector kleefde een inherent conflict omdat de schuldstrekkers betaalden voor rating. In het geval van gestructureerde producten is het nog erger omdat de bemiddelaar de overeenkomst regelt; er is dus flexibiliteit om de structuur te wijzigen voor een optimale rating. De bemiddelaar kan ook het bureau kiezen dat een gunstige rating zal verstrekken. Ten tweede zijn er veel bemiddelaars geconcentreerd.

2.6. Op een corpus van 642 RMBS-overeenkomsten namen 12 bemiddelaars ruim 80 % voor hun rekening; op een corpus van 368 CDO's regelden 11 bemiddelaars 80 %; 12 van de 13 grootste RMBS-verzekeraars waren ook de 12 grootste CDO-verzekeraars. De combinatie van de invloed van de bemiddelaars op de keuze van het ratingbureau en het hoge aantal bemiddelaars met deze invloed lijkt het aantal belangenconflicten dat gepaard gaat met het compensatiemodel „uitgevende instelling betaalt” de hoogte in te hebben gejaagd.

2.7. De SEC publiceerde haar resultaten in juli 2008, nadat ze al regelgevingsvoorstellen voor advies had voorgelegd. Op 3 december 2008 werd er in de VS nieuwe regelgeving gepubliceerd. De Commissie publiceerde haar ontwerpverordening - (COM2008) 704 final - op 12 november 2008; dit advies heeft betrekking op dat document.

2.8. Het onderzoek bleef niet beperkt tot de regelgevende instanties. Op 18 oktober 2008 maakte de Financial Times (FT) een artikel bekend over de rol van Moody's in de subprimecrisis dat Moody's niet tegensprak. Sommige beweringen uit het artikel zijn weergegeven in de paragrafen 2.9 tot en met 2.12.

2.9. Moody's ging in 2000 naar de beurs. Na de notering was de verandering zeer opvallend. Plotseling was alle aandacht gericht op winst. Het management kreeg aandelenopties. Het zwaartepunt kwam geheel ergens anders te liggen. Moody's noteerde de hoogste winstmarge van alle bedrijven in de S&P 500-index. Het behield die positie 5 jaar achtereen. De aandelen stegen met 500 % in de eerste vier jaren van de handel, op een moment dat de rest van de markt zwak was. Moody's inkomsten namen in tien jaar met 900 % toe.

2.10. Aan het begin van het millennium kon een CDO bijna geen drievoudige A-rating van Moody's krijgen als het onderpand uitsluitend uit hypotheeken bestond. Het bureau had een naam opgebouwd met „diversiteit”, waardoor waardepapieren met homogeen onderpand niet de hoogste rating konden krijgen.

Daardoor verloor Moody's marktaandeel, omdat de twee concurrenten niet zulke voorzichtige regels toepasten. Moody's trok de regel in 2004 in waarna het marktaandeel de hemel in schoot.

2.11. In 2006 begon Moody's met de rating van CPDO's, constant proportion debt obligations. De rating was drievoudig A. Fitch, dat niet gevraagd was om CPDO's te beoordelen, zei dat zijn modellen deze obligaties nauwelijks boven het „rommelniveau” indeelden. Van CPDO's werd beweerd dat zij het meest winstgevend instrument waren dat Moody's ooit had verhandeld. Begin 2007 werd er een fout ontdekt in de computercode om de prestaties van CPDO's te simuleren. Het product bleek wel vier graden te hoog te zijn gewaardeerd. De fout werd niet aan beleggers of cliënten meegedeeld. De code werd hersteld zodat ze opnieuw drievoudige A-ratings opleverde. Vervolgens, nadat de FT de vergissing onthulde, werden er intern tuchtmaatregelen genomen.

2.12. Omstreeks medio 2007 was de huizenmarkt in de VS al flink aan het inzakken. Moody's beseftte toen dat zijn modellen ongeschikt waren. Obligaties met hypotheeken als onderpand werden in augustus 2007 afgewaardeerd en toen had je de poppen aan het dansen. In de laatste maanden van het jaar had Moody's meer obligaties afgewaardeerd dan in de voorgaande 19 jaar bij elkaar. Moody's blijft volhouden dat het op geen enkele manier had kunnen voorzien dat er een kredietcrisis aan kwam, maar Moody's had zijn statistische uitgangspunten voor de hypotheekmarkt in de VS sinds 2002 niet meer geactualiseerd. Intern werd de zaak in 2006 door personeel aangekaart, maar het schortte aan middelen om de vereiste herziening en herbeoordeling uit te voeren.

2.13. Feitelijk bewijs van de SEC en anekdotisch bewijs van de FT tonen aan dat er veel verandering nodig is als de bureaus hun rol willen vervullen en willen voldoen aan de standards die van hen verwacht worden.

3. Kern van de ontwerpverordening

Kader voor registratie en toezicht

3.1. Volgens artikel 2 geldt de verordening voor ratings die voor regelgevingsdoeleinden worden gebruikt, terwijl artikel 4 stelt dat financiële instellingen voor regelgevingsdoeleinden slechts gebruik mogen maken van ratings die zijn afgegeven door bureaus die gevestigd zijn in de Gemeenschap en geregistreerd zijn overeenkomstig deze verordening.

3.2. Artikel 12 luidt dat een bureau een registratieaanvraag mag indienen om ervoor te zorgen dat zijn ratings voor regelgevingsdoeleinden kunnen worden gebruikt, mits het een in de Gemeenschap gevestigde rechtspersoon betreft. De bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst registreert het ratingbureau indien het voldoet aan de in de verordening gestelde voorwaarden. De registratie is geldig voor het gehele grondgebied van de Gemeenschap.

3.3. De registratieaanvraag moet worden gericht aan het CEER (Comité van Europese effectenregelgevers), dat de aanvraag doorstuurt naar de desbetreffende lidsta(a)t(en) van herkomst (art. 13), waar ze wordt beoordeeld (art. 14) en vervolgens geregistreerd of afgewezen door de lidstaat van herkomst, na overleg met het CEER (art.15). Er zijn bepalingen om de registratie te schrappen als het bureau niet meer aan de vereisten voldoet (art. 17). De bureaus moeten hun registratieaanvraag indienen binnen zes maanden nadat de verordening in werking is getreden (art. 35).

3.4. Artikel 20 beschrijft de bevoegdheden van de bevoegde overheden. Zij mogen zich niet bemoeien met de inhoud van de ratings. Wèl mogen zij:

- toegang verkrijgen tot ieder document, in enigerlei vorm, en een afschrift hiervan ontvangen;
- inlichtingen verlangen van iedere persoon en zo nodig een persoon oproepen en ondervragen om inlichtingen te verkrijgen;
- aangekondigde en onaangekondigde inspecties ter plaatse verrichten;
- overzichten van telefoon- en dataverkeer verlangen.

3.5. Artikel 21 schetst de toezichtmaatregelen van de bevoegde overheden. Hiertoe behoren het schrappen van een registratie, een tijdelijk verbod op het afgeven van ratings, opschorting van het gebruik van ratings, publicatie van inbreuken op de verordening en het inleiden van een strafrechtelijke vervolgingsprocedure.

3.6. De artikelen 22 tot en met 28 bevatten bepalingen voor de samenwerking tussen bevoegde overheden zodat de registratie en het toezicht in de gehele interne markt doeltreffend zijn. Artikelen 29 en 30 betreffen de samenwerking met derde landen.

3.7. Artikel 31 betreft de sancties die de bevoegde overheden kunnen opleggen. De sancties hebben ten minste betrekking op gevallen waarin ernstige fouten zijn begaan bij de beroepsuitoefening en waarin niet de nodige zorgvuldigheid is betracht. De sancties moeten doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.

Onafhankelijkheid en vermijden van belangenconflicten

3.8. Artikel 5, lid 1, luidt dat een ratingbureau er zorg voor draagt dat de afgifte van een rating niet wordt beïnvloed door een bestaand of mogelijk belangenconflict. De afdelingen A (organisatorische vereisten) en B (operationele vereisten) van Bijlage 1 van de verordening bevatten belangrijke controles hiertoe.

3.9. Organisatorisch gezien berust de verantwoordelijkheid bij de bestuurs- of toezichthoudende raad. De hoogste leiding dient een goede reputatie te genieten. Er dienen ten minste drie NED's

te zijn, niet bij het dagelijks bestuur betrokken leden die onafhankelijk zijn („non-executive directors”). Hun beloning is niet gerelateerd aan de bedrijfsresultaten. Hun mandaat moet een vaste termijn zijn en mag niet meer bedragen dan vijf jaar. De aanstelling is niet hernieuwbaar en er gelden beperkingen voor hun ontslag binnen deze termijn. Alle bestuursleden moeten relevante ervaring hebben en ten minste één NED dient grondige kennis te hebben van gestructureerde effectenmarkten.

3.10. De NED's zijn met name verantwoordelijk voor het toezicht op het ratingbeleid en –proces en het vermijden van belangenconflicten. Beleid en procedures dienen te voldoen aan de verordening. De NED's moeten over deze zaken periodiek verslag uitbrengen aan het bestuur en op verzoek aan de bevoegde overheden. Willen de NED's hun werk doeltreffend kunnen doen, dan moeten de ratingsystemen goed zijn opgezet en ondersteund worden door interne controles en onafhankelijke evaluaties.

3.11. Een ratingbureau gaat over tot het opsporen en wegwerken of, in voorkomend geval, het beheren en openbaarmaken van feitelijke of mogelijke belangenconflicten. Zowel persoonlijke als bedrijfsconflicten moeten aan het licht komen. Een ratingbureau verleent bijv. geen consultancy- of adviesdiensten aan de beoordeelde entiteit of een gelieerde derde partij met betrekking tot de juridische of bedrijfsstructuur, de activa, de verplichtingen of de activiteiten van de beoordeelde entiteit of een gelieerde derde partij. Ook ziet een ratingbureau erop toe dat analisten geen formele en informele voorstellen of aanbevelingen doen met betrekking tot de opzet van gestructureerde financieringsinstrumenten waarvoor het ratingbureau geacht wordt een rating af te geven.

3.12. Een bureau bewaart gegevens over en audittrajecten van al zijn activiteiten, inclusief de commerciële en technische overeenkomsten met beoordeelde entiteiten. Deze gegevens dienen bewaard en op verzoek van de bevoegde overheden ter beschikking gesteld te worden.

Werknemers

3.13. Artikel 6 stelt dat werknemers die bij het ratingproces betrokken zijn over passende kennis en ervaring moeten beschikken, niet betrokken mogen zijn bij commerciële onderhandelingen met een beoordeelde entiteit, niet minder dan twee en niet meer dan vier jaar mogen werken bij een entiteit, noch beloond mogen worden uit de inkomsten van de beoordeelde entiteiten waarvoor zij verantwoordelijk zijn.

3.14. Bijlage 1, afdeling C, bevat nog meer voorschriften voor de werknemers. Deze verbieden dat een analist of aanverwante partijen financiële instrumenten van een beoordeelde entiteit waarvoor zij verantwoordelijk zijn, bezitten of hierin handelen; evenmin mogen zij die entiteit om geschenken of gunsten vragen. Andere bepalingen betreffen de vertrouwelijkheid en de beveiliging van de informatie.

3.15. Twee bepalingen betreffen de overstap van een analist naar een entiteit waarvoor hij/zij een rating heeft uitgevoerd. Ook is bepaald dat als een analist overstapt naar een beoordeelde entiteit, het door de analist in de voorgaande twee jaar verrichte relevante werk dient te worden getoetst.

Ratingmethoden

3.16. De methoden, modellen en belangrijke aan ratings ten grondslag liggende aannamen waarvan het ratingbureau gebruikmaakt, worden volgens artikel 7 door het ratingbureau openbaar gemaakt. Het treft alle nodige maatregelen opdat de informatie waarvan het voor de toekenning van een rating gebruikmaakt, van voldoende kwaliteit en uit betrouwbare bron afkomstig is.

3.17. Een ratingbureau bewaakt de ratings en stelt zijn ratings bij wanneer zulks noodzakelijk blijkt. Bij een wijziging van de ratingmethoden, modellen of belangrijke aan ratings ten grondslag liggende aannamen, onderneemt een bureau onmiddellijk stappen om het waarschijnlijke gevolg bekend te maken, de betrokken ratings te herzien en om nieuwe ratings op te stellen.

Openbaarmaking en presentatie van ratings

3.18. Artikel 8 luidt dat een ratingbureau elke rating, alsook alle besluiten om een rating in te trekken, op niet selectieve basis en tijdig openbaar maakt.

3.19. Afdeling D van bijlage 1 vereist dat een ratingbureau voor het volgende zorg draagt:

- de rating moet bekend zijn gemaakt aan de beoordeelde entiteit voordat ze verspreid is en, zo ja, na openbaarmaking niet zijn gewijzigd;
- de voornaamste methode(n) die voor de rating zijn gebruikt;
- de betekenis van elke ratingcategorie;
- de datum waarop de rating voor het eerst is vrijgegeven en de datum waarop ze voor het laatst is bijgesteld.

Het ratingbureau dient ook relevante kenmerken of beperkingen van de rating duidelijk te vermelden, met name ten aanzien van de kwaliteit van de beschikbare informatie en de verificatie daarvan.

3.20. Als het gebrek aan betrouwbare gegevens, de complexiteit van de structuur van een nieuw type instrument of de onbevredigende kwaliteit van de beschikbare informatie ernstige vragen doen rijzen over het vermogen van het ratingbureau om een geloofwaardige rating op te stellen, ziet het ratingbureau af van de afgifte van een rating of trekt het een bestaande rating in.

3.21. Wanneer een ratingbureau een rating bekendmaakt, zet het de hoofdelementen uiteen. Met name bij de rating van een gestructureerd financieringsinstrument verstrekt het bureau informatie over de verlies- en kasstroomanalyse die het heeft verricht.

3.22. Voor gestructureerde financieringsinstrumenten moet het bureau ook uitleggen hoe het het uitgevoerde boekenonderzoek van de onderliggende activa heeft beoordeeld (zoals een pakket subprime-hypotheken). Is gebruik gemaakt van een doorlichting door derden, dan moet het bekendmaken hoe het resultaat daarvan de rating heeft beïnvloed.

3.23. Artikel 8 gaat ook in op het probleem dat ratings voor gestructureerde financieringsinstrumenten niet te vergelijken zijn met ratings voor conventionele schuldinstrumenten. Daarom moet een bureau ofwel andere symbolen invoeren, en afstappen van het gebruikelijke alfabet, of, als alternatief, een gedetailleerde uitleg toevoegen over de verschillende ratingmethode voor deze instrumenten en de manier waarop het risicoprofiel afwijkt van conventionele instrumenten.

Algemene en periodieke informatievervalsing

3.24. De in artt. 9 en 10 verlangde publicaties worden nader geregeld in Bijlage 1, afdeling E. De algemene informatievervalsing dient publiek beschikbaar en te allen tijde actueel te zijn. Tot de belangrijkste aspecten voor de regelgeving behoren belangenconflicten, beleid inzake publicatie, beloningsregelingen, ratingmethoden, modellen en belangrijkste aannamen, wijzigingen in beleid en procedures, enz.

3.25. Tot de periodieke informatievervalsing behoren gegevens (om de zes maanden) over wanbetalingsgraden en over cliënten (op jaarbasis).

3.26. Verder is er een jaarlijks transparantievervalsing vereist. Dit bevat details over de juridische en eigendomsstructuur van het bureau, een beschrijving van het interne kwaliteitbeheersingssysteem, statistieken over de indeling van het personeel, details over de opslag van ratinggegevens, uitkomsten van de jaarlijkse interne toetsing van de naleving van de onafhankelijkheidseisen, een beschrijving van het rouleringsbeleid van het personeel tussen cliënten, informatie over inkomstenbronnen en een verklaring inzake corporate governance.

4. Standpunten van het EESC

4.1. Ratingbureaus nemen in de financiële dienstverlening een bevoorrechte positie in omdat gereguleerde instanties in de sector dienen te beschikken over onderpand voor bepaalde leningen. Aan beide zijden van de Atlantische Oceaan hebben de overheden ervoor gekozen om heel weinig bureaus voor regelgeving te erkennen. Het EESC moedigt de Commissie aan om de nieuwe registratieprocedure open te stellen voor nieuwe bureaus, met name door steun te verlenen aan de oprichting van een onafhankelijk Europees bureau, en de regelgeving zo te veranderen dat beoordelingen van in de EU geregistreerde bureaus erkend worden.

4.2. Regelgeving voor de financiële sector was de oorzaak van het oligopolie van de bureaus in verband met het vertrouwen dat werd gehecht aan de beoordelingen van de kapitaalreserves. Het EESC spoort EU-regelgevers aan geen misplaatst vertrouwen te stellen in de beoordelingen, met name in het licht van de recente ervaringen, toen sommige beoordelingen waardeloos bleken te zijn.

4.3. Voorts verzoekt het EESC de Commissie om de disclaimers van de bureaus aan te pakken. Daar heet het officieel dat „elke gebruiker van de hierin vermelde informatie niet dient te vertrouwen op enige hier vermelde kredietrating of enig ander advies bij het nemen van een investeringsbesluit”. Te beweren dat ratings slechts een advies zijn die niet mogen worden vertrouwd, maakt van het begrip toetsingsvermogen een lachertje, zoals de huidige crisis aantoonde. De nieuwe verordening moet de bureaus verplichten dat zij voor hun ratings instaan.

4.4. Het EESC steunt verder het voorstel om van de bureaus in de Gemeenschap gevestigde rechtspersonen te maken, waarbij de lidstaat van herkomst als toezichthouder optreedt. Het EESC wijst echter op voorhand de oprichting van een Europees toezichthouder niet af, indien de bepalingen voor de samenwerking tussen de lidstaten tekort mochten schieten.

4.5. Het is een goede zaak om te constateren dat het om een degelijk voorstel gaat. Daarvan getuigen de artt. 21 en 31 (zie par. 3.5 en 3.7 hiervoor). Het ontbreken van dergelijke sancties leidde tot forse kritiek op vergelijkbare regelingen in de VS. Het is belangrijk dat de sancties in alle lidstaten gelijkelijk worden toegepast. Het EESC meent dat het CEER dit zou moeten coördineren.

4.6. Het EESC is positief over de voorgestelde organisatorische en operationele regeling. De eis om drie onafhankelijke, niet bij het dagelijks bestuur betrokken directeuren te benoemen, strookt met de code voor corporate governance die in het VK en elders is ingevoerd. Er wordt zwaar geleund op de rol van de onafhankelijke, niet bij de dagelijkse gang van zaken betrokken directeuren. Hun gedrag en prestaties zijn doorslaggevend voor het succes van organisatorische afspraken. Alle benoemingen voor dergelijke posten zouden volgens het EESC eerst de goedkeuring moeten krijgen van de bevoegde autoriteit. In het onderhavige voorstel is die goedkeuring onontbeerlijk.

4.7. Fitch is voor 80 % in handen van Fimalac SA, dat op zijn beurt voor 73 % eigendom is van Marc de Lacharriere. S&P behoort tot het concern McGraw Hill. Tot 2000 maakte Moody's deel uit van de Dun and Bradstreet-groep. Het bewijs van het onderzoek door de FT doet vermoeden dat Moody's historische professionalisme na 2000 door verplichtingen op de aandelenmarkt gecompromitteerd is geraakt. Het EESC verzoekt de bevoegde overheden in de lidstaten om voor het toezicht op de organisatie nauwlettend te kijken naar het verband tussen de ratings en de verwachtingen van aandeelhouders. De aandacht dient vooral uit te gaan naar de beloningsstructuur voor de bedrijfsleiding.

4.8. De in par. 3.11 vermelde verboden zijn fundamenteel voor de controle en voor het vermijden van de grootste problemen die in belangenconflicten zijn geconstateerd. Een ratingbureau mag geen beoordeling uitspreken over een zaak waarover het heeft geadviseerd.

4.9. De regels voor werknemers zijn ook bedoeld om belangenconflicten op te lossen. Evenals in het geval van externe auditors zijn er grenzen aan de termijn die een analist aan een cliënt kan besteden, hoewel de limiet van vier jaar zou kunnen worden opgetrokken tot vijf jaar. Zoals geldt voor auditors en alle takken van de financiële dienstverlening mogen analisten geen belang hebben in het aandelenkapitaal van een cliënt. Het EESC is verheugd dat de bureaus deze prudentiële voorschriften nu in acht zullen nemen.

4.10. Het EESC bepleit de bepalingen van artikel 7 uitdrukkelijk. Het overduidelijke misbruik dat het onderzoek van de SEC aan het licht bracht, zal zo de kop worden ingedrukt. Publicatie van de werkwijze zal duidelijk maken of de beoordeling tot stand is gekomen via verkorte procedures of omwegen. Verder moeten de bureaus nu hun informatiebronnen controleren en waarborgen dat die goed genoeg zijn om tot een beoordeling te komen. Net zo belangrijk is dat, als de regels voor het wijzigen van de werkwijzen en de aannamen hadden gegolden, lang vóór 2007 de fouten met ratings aan het licht hadden kunnen komen. Het EESC stelt voor om de naleving van artikel 7 op de voet te volgen; zonodig moeten de bepalingen worden aangescherpt.

4.11. Met artikel 8 is de cirkel rond: het ratingbureau moet bekendmaken hoe bij elke overeenkomst de regels van artikel 7 zijn toegepast. Het EESC is zeer verheugd dat de EU ten aanzien van de gestructureerde producten verdergaat dan de VS; vereist wordt dat hoe dan ook de eventueel giftige aspecten van deze producten kenbaar worden gemaakt.

4.12. Bezwaren tegen een aparte reeks ratingsymbolen voor gestructureerde producten betreffen de waarschijnlijkheid dat na de vele afwaarderingen die hebben plaatsgevonden, obligaties met zo'n symbool als minder aantrekkelijke investeringen zouden kunnen worden gezien. Het EESC vindt dat geen slechte zaak, tot dat de ratingreputatie van die obligaties weer hersteld is.

4.13. Het COREPER vestigde de aandacht op het feit dat de ontwerpverordening niet uitdrukkelijk ingaat op ratings die in derde landen zijn uitgebracht. Het EESC steunt het voorstel van het COREPER om zulke ratings voor regelgevingsdoeleinden in de EU te gebruiken als zij zijn goedgekeurd door een reeds in de EU geregistreerd ratingbureau, mits:

- de twee bureaus niet tot dezelfde groep behoren
- het bureau buiten de EU met de EU-verordening vergelijkbare verplichtingen naleeft
- er een objectieve reden is waarom het derde land de rating uit geeft
- de relevante bevoegde overheden samenwerken.

4.14. De diverse bepalingen inzake publicatie zijn aanvaardbaar, zowel voor regulering als marktdoeleinden, met wellicht twee voorbehouden.

— Wanbetalingsgraden zijn belangrijk omdat zij een indicatie zijn voor de kwaliteit of anderszins van de ratingactiviteit van elk bureau. In de VS zijn de vereisten duidelijk: de bureaus publiceren statistieken over de prestaties voor één, drie en tien jaar voor elke ratingcategorie. Zo is duidelijk na

te gaan hoe goed hun ratings de wanbetaling voorspelden. Het EESC zou graag zien dat de bepaling in de EU-verordening op dit punt duidelijke taal spreekt.

— Voorts is er de eis dat cliënten die meer dan 5 % van de omzet uitmaken, bekend worden gemaakt. Misschien is deze grens te laag. Het EESC verzoekt het CEER om hierover verder na te denken.

Brussel, 13 mei 2009.

*De voorzitter
van het Europees Economisch en Sociaal Comité
M. SEPI*
