

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "Kreditvärderingsinstitut"**KOM(2008) 704 slutlig – 2008/0217 (COD)**

(2009/C 277/25)

Föredragande: **Peter MORGAN**

Den 1 december 2008 beslutade rådet att i enlighet med artikel 95 i EG-fördraget rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om kreditvärderingsinstitut"

KOM(2008) 704 slutlig – 2008/0217 (COD).

Facksektionen för Ekonomiska och monetära unionen, ekonomisk och social sammanhållning, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 1 april 2009. Föredragande var Peter MORGAN.

Vid sin 453:e plenarsession den 13–14 maj 2009 (sammanträdet den 13 maj) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 157 röster för, 4 emot och 5 nedlagda röster.

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Bakgrunden till detta yttrande är den värsta ekonomiska krisen i fredstid på åttio år. Den är till allvarlig skada för arbetsgivare, anställda och för de grupper som EESK företräder liksom för det civila samhället i stort. Företag går i konkurs, sysselsättningen sjunker, människor blir av med sina bostäder, pensionerna är i fara, den sociala oron sprider sig och regeringar faller. En grundläggande orsak till krisen har varit de oreglerade kreditvärderingsinstitutens prestationer. De spelar en avgörande roll för att det finansiella systemet ska fungera, och som sådana kan de inte lämnas utan tillsyn. Självregleringen har misslyckats gravt och kreditvärderingsindustrin har uppträtt skandalöst. EESK stöder helhjärtat planen att reglera och registrera kreditvärderingsinstituten.

1.2 Av historiska skäl är kreditvärdering ett globalt oligopol där tre stora kreditvärderingsinstitut ingår, Fitch, Moody's och S&P. Trots att de har sina huvudkontor i USA, står de också för de flesta kreditvärderingstjänsterna i EU. Kreditvärderingsinstituten har i USA varit registrerade hos Börs- och värdepappersinspektionen (Securities and Exchange Commission (SEC) sedan 2007. I dagsläget finns inga registreringskrav i EU. Registrering är naturligtvis en förloppare till reglering.

1.3 Med början år 2007 noterades en dramatisk ökning i USA av antalet uteblivna amorteringar och utmätningar i samband med subprimelån, vilket skapade kaos på marknaden för RMBS (residential mortgage-backed securities) värdepapper mot säkerhet i hypotek som bygger på sådana lån, och kreditkorgar av typen CDO (collateralised debt obligations), som är kopplade till sådana värdepapper. Eftersom det fortsatte att gå illa för dessa värdepapper nedgraderade de tre kreditvärderingsinstitut som var mest aktiva i värderingen av dessa instrument ett stort antal av sina värderingar. Kreditvärderingsinstitutens betyg på dessa strukturerade finansiella produkter väckte frågor om korrektheten i deras värderingar i allmänhet samt om integriteten i kreditvärderingsprocessen i stort.

1.4 Under 2006 presenterade kommissionen sin strategi för regleringen av kreditvärderingsinstituten och framhöll att den skulle följa utvecklingen på området mycket noga. I oktober 2007 enades EU:s finansministrar om ett antal slutsatser beträffande krisen. En av dessa var att kreditvärderingsinstitutens roll borde granskas och de eventuella bristerna åtgärdas. Efter ett brett samråd och med beaktande av verksamheten i andra länder har kommissionen lagt fram detta förslag till förordning.

1.5 Förslaget innehåller följande övergripande mål:

- Att säkerställa att kreditvärderingsinstituten undviker intressekonflikter i kreditvärderingsprocessen, eller åtminstone hanterar sådana konflikter på ett effektivt sätt.
- Att öka kvaliteten på kreditvärderingsinstitutens metoder och kreditbetyg.
- Att öka insynen genom att fastställa informationskrav för kreditvärderingsinstituten.
- Att se till att nätverket för registrering och övervakning är effektivt för att förhindra regelarbiter mellan jurisdiktioner i EU.

1.6 Sedan kommissionen offentliggjort sina lagstiftningsförslag har de Larosière-gruppen givit ut sin rapport. Den innehöll följande rekommendationer vad gäller kreditvärderingsinstituten:

- Ett förstärkt CESR (Europeiska värdepapperstillsynskommittén) i EU bör få i uppdrag att registrera och övervaka kreditvärderingsinstituten.
- Det bör göras en grundlig översyn av kreditvärderingsinstitutens affärsmodell och dess finansiering samt av möjligheterna att skilja kreditvärderingsverksamheten från den rådgivande verksamheten.

- Användningen av kreditvärdering för finansiell lagstiftning bör på sikt minska kraftigt.
- Värderingen av strukturerade produkter bör göras om genom införande av särskilda koder för sådana produkter.

Dessa rekommendationer behandlas i de relevanta avsnitten i yttrandet.

Dessutom påpekade Larosière-gruppen att det är mycket viktigt att dessa lagändringar i allt högre grad åtföljs av noggrannare analys och bedömning från investerarnas sida och förbättrad tillsyn. EESK stöder helt och fullt denna synpunkt.

1.7 Coreper har också diskuterat kommissionens lagstiftningsförslag. EESK stöder förslaget om att godkänna kreditvärderingar som utförs i tredje land.

1.8 Sammanfattningsvis ställer sig EESK bakom kommissionens förslag. Kreditvärderingsinstitutet spelade en avgörande roll i utvecklingen av strukturerade produkter och deras trovärdighet. Dessa produkter visade sig vara "giftiga" och har förstört tillgångar för hundratals miljarder dollar. Bestämmelserna i den föreslagna förordningen är det minsta som behövs under rådande omständigheter. EESK anser vidare att bestämmelserna inte kommer att innebära en alltför stor börda för ett välskött kreditvärderingsinstitut.

1.9 Kreditvärderingsinstitutet har en privilegierad ställning inom sektorn för finansiella tjänster eftersom reglerade organ i branschen måste innehålla värdepapper med hög kreditvärdighet. På båda sidor Atlanten har myndigheterna valt att erkänna mycket få kreditvärderingsinstitut för rättsligt föreskrivna ändamål. EESK uppmanar kommissionen att använda den nya registreringsprocessen för att ge plats för nya kreditvärderingsinstitut, bland annat genom att stödja alla initiativ som syftar till att inrätta ett oberoende europeiskt kreditvärderingsinstitut, och att omarbota den finansiella lagstiftningen så att kreditbetyg från alla EU-registrerade kreditvärderingsinstitut erkänns i rättsligt reglerade sammanhang. Det kommer inte att bli lätt för nya kreditvärderingsinstitut att etablera sig och bli trovärdiga. Ändå visar de senaste tio årens framgångar med Fitch, som finansieras av ett franskt holdingbolag, att detta är möjligt.

1.10 Lagstiftningen om finansiella tjänster har varit den främsta orsaken till kreditvärderingsinstitutets oligopol på grund av den vikt som har lagts vid värderingen av kapitalreserver. EESK anmodar EU-lagstiftarna att inte ha överdriven tilltro till kreditbetyg, särskilt mot bakgrund av erfarenheterna från den senaste tidens händelser, där vissa värderingar har visat sig vara värdelösa. Detta ligger i linje med de Larosière-gruppens rekommendation att användningen av kreditvärderingar för finansiell lagstiftning på sikt bör minska avsevärt.

1.11 I detta sammanhang ber EESK kommissionen att också behandla frågan om kreditvärderingsinstitutets friskrivningsklausuler. Eftersom friskrivningsklausulerna tenderar att göra kreditbetygen värdelösa, är kreditvärderingarna själva knappast en tillfredsställande grund för att beräkna det lagstadgade kapitalet. Åtgärder måste vidtas för att låta kreditvärderingsinstitutet ta ansvar för sina värderingar. Verkliga misstag kan tolereras, men inte brister när det gäller undersökningskravet.

1.12 EESK stöder förslaget att kreditvärderingsinstitutet måste vara en i gemenskapen etablerad juridisk person och att hemmedlemsstaten bör ansvara för tillsynen. Kommissionen har lagt fram sina argument för att inte överlåta tillsyn och övervakning på ett centralt organ. Trots att detta strider mot de Larosière-gruppens förslag avvisar EESK i princip inte tanken på att det inrättas en ny övervakningsmyndighet på EU-nivå om bestämmelserna om samarbete mellan medlemsstaterna skulle visa sig otillräckliga.

1.13 EESK uppskattar att förslaget till förordning inte är "tand-löst". De tillsynsåtgärder som de behöriga myndigheterna förfogar över innefattar återkallande av registrering och inledande av straffrättsliga förfaranden. Påföljderna ska gälla allvarliga fel i yrkesutövningen och bristande uppfyllelse av undersökningskravet. Påföljderna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande och tillämpas enhetligt i samtliga medlemsstater. EESK anser att denna fråga bör samordnas av Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR).

1.14 Vad gäller organisationen hänger mycket på den roll som de oberoende företagsexterna styrelseledamöterna spelar. EESK anser att det bör vara krav på att den behöriga myndigheten på förhand ska godkänna samtliga företagsexternas utnämningar. Som förslaget är utformat är ett sådant godkännande absolut nödvändigt.

1.15 EESK ber de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna att i samband med den organisatoriska tillsynen noga bevaka kopplingen mellan kreditvärderingsverksamheten och aktieägarnas förväntningar. Kreditvärderingsinstitutets affärsmodell är inte lätt att anpassa till de etiska normerna i ett offentligt företag. Särskild uppmärksamhet bör ägnas företagsledarnas resultatbonus. Även de Larosière-gruppen har uttryckt samma oro och begärt en närmare granskning av kreditvärderingsinstitutets affärsmodell. EESK stöder detta initiativ.

1.16 EESK välkomnar bestämmelserna i artikel 7. Offentliggörande av metoder kommer att avslöja om kreditbetygen har kommit till stånd via genvägar eller genom kringgående av förfarandena. Kreditvärderingsinstitutet måste nu också kontrollera sina uppgiftskällor och se till att de är tillräckligt tillförlitliga för att en kreditvärdering ska kunna göras. Ett lika viktigt påpekande är att om reglerna om ändrade metoder och antaganden hade varit i kraft skulle de ha kunnat avslöja värderingsmisstagen i fråga om RMBS många år före 2007.

1.17 När det gäller information anser EESK det särskilt positivt att EU kommer att gå längre än USA i fråga om strukturerade produkter och kräva att man på ett eller annat sätt ska påpeka för potentiella investerare att dessa produkter kan vara "giftiga". de Larosiére-gruppen hade föreslagit ett separat noteringssystem och EESK skulle också ha föredragit detta.

1.18 Invändningarna mot en separat serie värderingssymboler för strukturerade produkter handlar främst om att obligationer med denna särskilda notering sannolikt skulle kunna betraktas som investeringar av lägre rang efter de omfattande nedvärderingar som skett. Enligt EESK vore detta inte negativt så länge värderingen av dessa obligationer inte har återfått sitt goda rykte.

1.19 Vi har bara två invändningar vad gäller de olika slags uppgifter som ska lämnas för både rättsligt föreskrivna ändamål och för marknaden. Vi vill att den bestämmelse i EU-förordningen som gäller den halvårsvisa informationen om andelen falissemang ska vara mycket tydlig och att 5-procentsregeln för informationsplikt ska ses över av CESR.

1.20 Farhågor har framförts på båda sidor Atlanten om att USA:s och EU:s lagstiftningssystem eventuellt skulle kunna innehålla motstridiga bestämmelser. Det har framförts förslag om en enda världsomspännande lagstiftning. EESK är tillfreds med den föreslagna EU-ordningen, som inte förväntas stå i strid med den amerikanska. När företag måste anpassa sig till olika standarder i olika system är det brukligt att deras policy inriktas på "största gemensamma nämnare". Det finns ingen anledning till att ett sådant förhållningssätt inte skulle gälla i detta fall.

2. Inledning

2.1 RMBS upprättas av en arrangör, vanligtvis en investeringsbank, som samlar en portfölj av in-teckningslån – i allmänhet tusentals separata lån – i en fond. Fonden ger ut värdepapper som har säkerhet i in-teckningslånen. Fonden använder intäkterna från värdepapperen för att köpa låneportföljen. Den samlade månatliga räntan och amorteringarna till portföljen från de olika in-teckningslånen används för att göra månatliga räntebetalningar och amorteringar till RMBS-investerare. Tre olika metoder används för att omvandla dessa portföljer av osäkra subprimelån till AAA-klassade produkter: (i) RMBS delas upp i delar efter säkerhet och avkastning, (ii) genom ställande av säkerhet, så att värdet på hypoteksportföljen är högre än värdet på RMBS, (iii) spridning av över-skottet så att hypoteksräntan på portföljen är högre än RMBS-räntan. Dessutom antog man att fastighetspriserna skulle fortsätta att stiga.

2.2 En CDO är en liknande produkt men där används skuldförbindelser i stället för in-teckningslån. Användningen av RMBS i CDO-säkerhetsportföljer ökade från 43,3 % 2003 till 71,3 % 2006 vilket resulterade i ett andra korthus ovanpå det första. Börs- och värdepappersinspektionen i USA (Securities and Exchange Commission, SEC) hittade ett internt e-postmeddelande i ett kreditvärderingsinstitut där man kallade CDO-marknaden ett "missfoster". "Hoppas att vi alla är välbeställda och pensionerade innan detta korthus rasar ihop."

2.3 Ett viktigt steg mot inrättandet och slutligen försäljningen av en subprime-RMBS eller -CDO är fastställandet av en kreditvärdering för varje del som fonden emitterar. I augusti 2007 inledde SEC en undersökning av kreditvärderingsinstitutens roll i det kaos som hade uppstått. Undersökningen inriktades på hur kreditvärderingsinstituten hade värderat RMBS och CDO. Granskningen omfattade främst följande:

- a) Värderingspolicy, förfaranden och praxis, däribland modeller, metoder, antaganden, kriterier och protokoll.
- b) Korrektheten i informationen om ovanstående.
- c) Kreditvärderingsinstitutens efterlevnad av de egna förfarandena.
- d) Effektiviteten i förfarandena som rör intressekonflikter.
- e) Eventuell otillbörlig inverkan av intressekonflikter på värderingarna.

2.4 Följande allmänna iakttagelser rapporterades:

- a) En markant ökning av antalet komplicerade RMBS- och CDO-transaktioner sedan 2002. Några kreditvärderingsinstitut hade fått svårt att hantera ökningen, särskilt i fråga om CDO, vilket hade påverkat värderingsprocessens fullständighet.
- b) Viktiga aspekter i värderingsprocessen, som värderingskriterier, meddelades inte alltid. Ändringar "utanför reglerna" företogs utan dokumenterad motivering.
- c) Inget av instituten hade dokumenterade förfaranden för värdering av RMBS och CDO och inte heller någon särskild policy eller praxis för att kartlägga eller angripa felaktigheter i modeller eller metoder.
- d) Kreditvärderingsinstituten hade börjat införa nya rutiner för att granska information om kreditvärderingen från emittenterna, men tidigare hade inga krav funnits på att de skulle kontrollera informationen i RMBS-portföljerna och inte heller krävde de att emittenterna skulle granska portföljerna.
- e) Kreditvärderingsinstituten dokumenterade inte alltid viktiga steg i värderingsprocessen – t.ex. skälen till avvikelser från deras modeller och kreditvärderingskommittéernas åtgärder och beslut – och de dokumenterade inte alltid närvaron av viktiga deltagare i kreditvärderingskommittéerna.
- f) Kreditvärderingsinstitutens processer för övervakning av pågående värderingar tycks ha varit mindre solida än de som gällde påbörjade värderingar. Bristande resurser har påverkat övervakningsverksamhetens aktualitet, den övervakning som genomfördes var illa dokumenterad och det rådde brist på skriftliga förfaranden.

- g) Problem noterades i samband med hanteringen av intressekonflikter och deras inverkan på värderingsprocessen. Viktiga deltagare i värderingsprocessen tilläts delta i arvodesdiskussioner.
- h) Processerna för internrevision varierade kraftigt. Bara ett av tre kreditvärderingsinstitut ansågs ha lämpliga kontroller för efterlevnaden av förfarandena.

2.5 Det finns en inneboende konflikt i branschens affärsmodell eftersom skuldemittenten betalar för värderingen, men den förvärras när det handlar om strukturerade produkter, eftersom (i) arrangören utformar produkten så att det råder flexibilitet vad gäller det sätt som den kan struktureras på för att optimera värderingarna, och arrangören kan också välja det kreditvärderingsinstitut som kommer att göra en positiv värdering av emissionen och (ii) det finns en hög koncentration av arrangörer.

2.6 Inom ett urval av 642 RMBS-transaktioner hanterade 12 arrangörer över 80 %, inom ett urval av 368 CDO-er hanterade 11 arrangörer 80 %. 12 av de största 13 RMBS-garanterna var också de 12 största CDO-garanterna. Arrangörernas inflytande vad gäller valet av kreditvärderingsinstitut tycks tillsammans med den höga koncentrationen av arrangörer med sådant inflytande ha underblåst de intressekonflikter som är förenade med ersättningsmodellen "emittenten betalar".

2.7 SEC publicerade sina resultat i juni 2008 efter att ha lagt fram lagstiftningsförslag för samråd. Nya bestämmelser offentliggjordes i USA den 3 december 2008. Europeiska kommissionen offentliggjorde sitt förslag till förordning – KOM(2008) 704 slutlig – den 12 november 2008, och det är detta dokument som föregående yttrande hänvisar till.

2.8 Undersökningarna har inte enbart gällt lagstiftarna. Den 18 oktober 2008 skrev Financial Times en artikel om Moody's roll i subprime-krisen som Moody's inte motsade. Delar av artikeln återges i punkterna 2.9–2.12.

2.9 Moody's börsnoterades år 2000. Efter börsnoteringen inträffade en drastisk förändring. Plötsligt inriktade man sig på vinst. Ledningen fick aktieoptioner. Hela tyngdpunkten försköts. Moody's noterade den högsta vinstmarginalen av samtliga bolag i S&P 500-indexet och behöll denna ställning fem år i rad. Aktierna steg med 500 % under handelns första fyra år vid en tidpunkt då resten av marknaden gick dåligt. Moody's intäkter ökade med 900 % på tio år.

2.10 I början av 2000-talet var det nästan omöjligt för en CDO att få en AAA-rating från Moody's om säkerheten enbart bestod av inteckningslån. Kreditvärderingsinstitutet hade länge haft en diversifieringspolicy som hindrade värdepapper med homogen säkerhet från att erhålla det högsta betyget. Följden blev att

Moody's förlorade marknadsandelar eftersom dess båda konkurrenter inte använde sig av en sådan försiktighetsregel. Moody's avskaffade denna regel 2004 varefter dess marknadsandel sköt i höjden.

2.11 År 2006 började Moody's värdera CPDO-er (constant proportion debt obligations), som fick AAA-rating. Fitch, som inte hade ombetts att värdera några CPDO-er, menade att dessa obligationer i deras modeller med nöd och näppe hamnade ovanför skräpnivån. CPDO rapporterades vara det mest lukrativa instrument som Moody's någonsin hade handlat med. I början av 2007 hittades ett fel i datakoden för simulering av CPDO-resultat. Det visade sig att produkten hade övervärderats med så mycket som fyra grader. Felet rapporterades inte till investerare eller kunder. Koden ändrades så att den åter levererade AAA-rating. Sedan Financial Times hade avslöjat felet inleddes ett internt disciplinärt förfarande.

2.12 Vid mitten av 2007 var nedgången på USA:s fastighetsmarknad på god väg. Moody's insåg då att deras modell var olämplig. I augusti 2007 började Moody's nedgradera obligationer med säkerhet i hypotek, och så var turbulensen i gång. Under årets sista månader nedgraderade Moody's flera obligationer än under alla de föregående 19 åren. Moody's hävdar att det hade varit omöjligt att förutse kreditkrisen, men Moody's hade inte uppdaterat sina grundläggande statistiska antaganden om USA:s hypoteksmarknad sedan 2002. Personalen hade diskuterat frågan 2006, men det fanns inga resurser för att göra den nödvändiga översynen och omvärderingen.

2.13 De konkreta bevisen från SEC och de inofficiella uppgifterna i Financial Times visar båda att det krävs många förändringar om kreditvärderingsinstituten ska kunna spela den roll och uppfylla de normer som förväntas av dem.

3. Förslagets innehåll

Rättsliga ramar för registrering och övervakning

3.1 I artikel 2 fastställs att förordningen endast ska tillämpas på kreditbetyg för rättsligt föreskrivna ändamål, medan det i artikel 4 står att finansinstitut i rättsligt reglerade sammanhang endast får använda kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut som är etablerade inom gemenskapen och registrerade i enlighet med denna förordning.

3.2 I artikel 12 anges att ett kreditvärderingsinstitut får ansöka om den registrering som krävs för att dess kreditbetyg ska få användas i rättsligt föreskrivna sammanhang under förutsättning att det är en juridisk person som är etablerad inom gemenskapen. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten ska registrera kreditvärderingsinstitutet om det uppfyller de villkor som anges i förordningen. Registreringen ska gälla i hela gemenskapen.

3.3 Den ursprungliga registreringsansökan måste lämnas in till Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR), som vidarebefordrar den till behöriga hemmedlemsstater (artikel 13), där den granskas (artikel 14) och sedan registreras eller avvisas av hemmedlemsstaten i samråd med CESR (artikel 15). Det finns bestämmelser om återkallande av registreringen om kreditvärderingsinstitutet inte längre uppfyller de villkor som gällde för registreringen (artikel 17). Kreditvärderingsinstitutet måste ansöka om registrering inom sex månader efter det att förordningen träder i kraft (artikel 35).

3.4 I artikel 20 beskrivs de behöriga myndigheternas befogenheter. De får inte göra ingrepp i innehållet i kreditbetygen. De har dock rätt att

- få tillgång till varje slag av dokument och infordra kopior av eller själva kopiera sådana dokument,
- begära upplysningar från varje person och vid behov kalla in och fråga ut personer för att inhämta upplysningar,
- genomföra inspektioner på plats med eller utan förannmälan, och
- begära register över tele- och datatrafik.

3.5 I artikel 21 beskrivs de tillsynsåtgärder som de behöriga myndigheterna förfogar över. De innefattar återkallande av registrering, tillfälliga förbud mot utfärdande av kreditbetyg, rätt att upphäva användningen av kreditbetyg från kreditvärderingsinstitutet, rätt att utfärda offentliga underrättelser om kreditvärderingsinstitutet inte uppfyller sina förpliktelser samt rätt att överlämna ärenden till straffrättslig behandling.

3.6 I artiklarna 22–28 fastställs bestämmelser för samarbetet mellan behöriga myndigheter så att registrering och tillsyn fungerar på hela inre marknaden. I artiklarna 29 och 30 behandlas samarbete med tredjeländer.

3.7 Artikel 31 rör de påföljder som den behöriga myndigheten kan utdöma. Där anges att påföljderna minst ska omfatta fall av allvarligt fel i yrkesutövningen och bristande uppfyllelse av undersökningskravet. Påföljderna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande.

Oberoende och undvikande av intressekonflikter

3.8 I artikel 5.1 fastställs att varje kreditvärderingsinstitut ska se till att de kreditbetyg det utfärdar inte har påverkats av någon faktiskt förekommande eller möjlig intressekonflikt. I avsnitt A (organisatoriska krav) och B (operativa krav) i bilaga I till förordningen fastställs avsevärda åtgärder för kontroll och balans.

3.9 Organisatoriskt ligger ansvaret hos företagsledningen eller styrelsen. Företagsledningen ska ha gott anseende. Företagsledningen eller styrelsen ska ha minst tre företagsexterna ledamöter som ska vara oberoende. Deras ersättning ska inte vara

kopplad till det affärsmässiga resultatet. Förordnandet ska avse en på förhand överenskommen period som inte överstiger fem år. Förordnandet kan inte förnyas och det finns begränsningar för möjligheterna att avsätta dem i förtid. Alla oberoende ledamöter ska ha tillräckligt kunnande om finansiella tjänster, och minst en oberoende ledamot bör ha djupgående kunskaper och erfarenhet av marknaderna för strukturerade krediter och värdepapperisering.

3.10 De oberoende ledamöterna ska ha den särskilda uppgiften att övervaka utvecklingen av kreditvärderingspolitiken och att säkerställa avsaknaden av intressekonflikter i kreditvärderingsprocessen. Strategier och förfarandena måste vara i överensstämmelse med förordningen. De oberoende ledamöternas yttranden i dessa frågor ska regelbundet läggas fram för styrelsen och göras tillgängliga för den behöriga myndigheten när den så begär. För att de oberoende ledamöterna ska kunna arbeta effektivt måste det finnas lämpliga system för kreditvärderingsverksamheten som stöds av mekanismer för internkontroll samt oberoende översyn.

3.11 Operativt ska varje kreditvärderingsinstitut påvisa och undanröja eller, när så är lämpligt, hantera och upplysa om eventuella faktiskt förekommande eller möjliga intressekonflikter. Både personliga och företagsrelaterade intressekonflikter nämns uttryckligen. Ett kreditvärderingsinstitut ska t.ex. inte tillhandahålla konsult- eller rådgivningstjänster till en kreditvärderad enhet eller anknuten tredje part i fråga om dennas företagsstruktur, juridiska struktur, tillgångar, skulder eller verksamheter. På samma sätt ska varje kreditvärderingsinstitut säkerställa att dess analytiker, varken formellt eller informellt, ger förslag eller rekommendationer om utformningen av strukturerade finansiella instrument för vilka institutet förväntas utfärda kreditbetyg.

3.12 Varje kreditvärderingsinstitut ska hålla register och verifieringskedjor över alla sina verksamheter, däribland även allt kommersiellt och tekniskt samre med kreditvärderade enheter. Registren ska bevaras och på begäran göras tillgängliga för den behöriga myndigheten.

Anställda

3.13 I artikel 6 fastställs krav på att kreditvärderingsinstitut ska se till att de anställda som medverkar i kreditvärderingsprocessen har tillfredsställande kunnande och erfarenhet, de får inte inleda eller delta i affärsmässiga förhandlingar med någon kreditvärderad enhet, de bör inte arbeta med någon enhet mindre än två år och inte mer än fyra år, och deras ersättning får inte vara beroende av de intäkter som kreditvärderingsinstitutet erhåller från de kreditvärderade enheterna.

3.14 Bilaga I, avsnitt C, innehåller fler regler om anställda. Där fastställs att analytiker och andra anställda inte får köpa eller sälja eller inleda någon annan transaktion med något finansiellt instrument från någon kreditvärderad enhet som hör till dem som en berörd analytiker har primärt analysansvar för, och de får inte begära eller ta emot gåvor från den enheten. Andra regler berör krav på uppgiftsskydd och informationssäkerhet.

3.15 Två regler rör efterföljande tjänst för en analytiker på en kreditvärderad enhet som han eller hon har medverkat i bedömningen av. Dessutom fastställs att när en analytiker påbörjar tjänst på en kreditvärderad enhet ska kreditvärderingsinstitutet se över det arbete som analytikern utfört med anknytning till enheten i fråga under de två åren innan han eller hon lämnade institutet.

Kreditvärderingsmetoder

3.16 I artikel 7 fastställs att varje kreditvärderingsinstitut offentligt ska presentera de metoder, modeller och grundläggande antaganden som det använder i värderingsprocessen. Det ska vidta alla nödvändiga mått och steg för att se till att den information det använder för utfärdandet av kreditbetyg är av tillfredsställande kvalitet och kommer från tillförlitliga källor.

3.17 Varje kreditvärderingsinstitut ska bevaka sina kreditbetyg och ompröva dem då så krävs. När ett kreditvärderingsinstitut ändrar sina metoder, modeller eller grundläggande antaganden för värderingarna, ska det omedelbart upplysa om i vilken omfattning kreditbetygen förväntas påverkas, ompröva de berörda kreditbetygen samt ompröva alla kreditbetyg som berörs av ändringen.

Offentliggörande och presentation av kreditbetyg

3.18 I artikel 8 fastställs att alla kreditvärderingsinstitut ska offentliggöra alla sina kreditbetyg och eventuella beslut om att upphöra att utfärda kreditbetyg utan dröjsmål och inskränkningar av offentligheten.

3.19 I bilaga I, avsnitt D, fastställs att kreditvärderingsinstitutet ska offentliggöra

- huruvida kreditbetyget meddelats den kreditvärderade enheten eller dess anknutna tredje part och ändrats efter detta meddelande innan det distribuerades,
- Den metod som huvudsakligen har använts för att fastställa kreditbetyget,
- innebörden av varje ratingkategori,
- dagen då kreditbetyget först publicerades och dagen för den senaste uppdateringen.

Varje kreditvärderingsinstitut ska se till att eventuella attribut och begränsningar för kreditvärderingen anges tydligt på framträdande plats i kreditbetyget, särskilt med avseende på kvaliteten i den tillgängliga informationen och i vilken utsträckning det har kontrollerat informationen.

3.20 I fall då det råder sådan brist på tillförlitliga uppgifter, då strukturen på ett nytt slag av instrument är så komplex eller då kvaliteten på den tillgängliga informationen är så otillfredsställande att man allvarligt måste ifrågasätta om kreditvärderingsinstitutet förmår att ta fram ett trovärdigt kreditbetyg, bör institutet avstå från försök till värdering eller återkalla befintliga kreditbetyg.

3.21 När ett kreditvärderingsinstitut informerar om ett nytt kreditbetyg ska det förklara vilka faktorer som i första hand legat till grund för värderingen. När ett kreditvärderingsinstitut värderar ett strukturerat finansiellt instrument ska det lämna information om förlust- och kassaflödesanalyser som det har utfört.

3.22 Kreditvärderingsinstitut ska ange nivån på den bedömning de har genomfört i fråga om de förfaranden för noggrann analys som har utförts i fråga om de underliggande tillgångarna för strukturerade finansiella instrument (t.ex. bokföring över subprime-lån). Om de har förlitat sig på en tredje parts bedömning bör de ange hur resultatet av denna bedömning har påverkat kreditbetyget.

3.23 I artikel 8 berörs också det faktum att kreditvärdering av strukturerade finansiella instrument inte kan jämföras med kreditvärdering av andra slag av skuldförbindelser. Kreditvärderingsinstitutet måste antingen använda andra symboler, inte det vanliga alfabetet, alternativt bifoga en detaljerad förklaring av de olika värderingsmetoder som används för denna typ av instrument, och ange hur riskprofilen skiljer sig från den hos konventionella instrument.

Allmän och periodisk information

3.24 Den information som diskuteras i artiklarna 9 och 10 redovisas i bilaga I, avsnitt E. Den allmänna informationen ska vara allmänt tillgänglig och uppdateras fortlöpande. De särskilda bestämmelserna gäller de viktigaste reglerna, till exempel om intressekonflikter, informationspolicy, ersättningssystem, värderingsmetoder, modeller och grundläggande antaganden, ändringar i politik och förfaranden osv.

3.25 Den periodiska informationen omfattar uppgifter om fallissemangsandelar var sjätte månad, och information om kunderna årligen.

3.26 Dessutom krävs en rapport om institutets interna organisation. Den ska innehålla information om kreditvärderingsinstitutets rättsliga form och ägarförhållanden, en beskrivning av det interna kvalitetskontrollsystemet, statistiska uppgifter om personaltilldelningen, en beskrivning av institutets policy för registrering av kreditbetyg, resultatet av den årliga interna översynen av iakttagandet av kravet på oberoende, en beskrivning av policyn för rotation av lednings- och analysuppgifter, finansiell information om institutets intäkter samt en årsberättelse.

4. EESK:s synpunkter

4.1 Kreditvärderingsinstitutet har en privilegierad ställning inom sektorn för finansiella tjänster eftersom reglerade organ i branschen måste inneha värdepapper med hög kreditvärdighet. På båda sidor Atlanten har myndigheterna valt att erkänna mycket få kreditvärderingsinstitut för rättsligt föreskrivna ändamål. EESK uppmanar kommissionen att använda den nya registreringsprocessen för att släppa in nya kreditvärderingsinstitut, bland annat genom att stödja alla initiativ som syftar till att inrätta ett oberoende europeiskt kreditvärderingsinstitut, och skriva om den finansiella lagstiftningen så att kreditbetyg från alla EU-registrerade kreditvärderingsinstitut erkänns för rättsligt föreskrivna ändamål.

4.2 Lagstiftningen om finansiella tjänster har varit den främsta orsaken till kreditvärderingsinstitutens oligopol på grund av den vikt som har lagts vid värderingen av kapitalreserver. EESK uppmanar EU-lagstiftarna att inte lägga alltför stor vikt vid kreditbetygen, särskilt mot bakgrund av den senaste tidens erfarenheter, där kreditbetygen har visat sig vara värdelösa.

4.3 Kommittén uppmanar dessutom kommissionen att ta itu med frågan om kreditvärderingsinstitutens friskrivningsklausuler. De innehåller vanligtvis en formulering av typen: "Användare av denna information bör inte i samband med investeringsbeslut förlita sig på något kreditbetyg eller någon ståndpunkt som framförs i detta". Att påstå att kreditbetyg bara är en åsikt som man inte bör ta hänsyn till är att dra löje över tanken på lagstadgade kapitalkrav, vilket också visats av den nuvarande krisen. De nya bestämmelserna bör innehålla krav på att kreditvärderingsinstitut ska stå bakom sina kreditbetyg.

4.4 Kommittén stöder också förslaget om att kreditvärderingsinstitut måste vara en juridisk person som är etablerad i gemenskapen, och att hemmedlemsstaten bör stå för tillsynen. EESK avvisar emellertid i princip inte tanken på att det inrättas en ny övervakningsmyndighet på EU-nivå om bestämmelserna om samarbete mellan medlemsstaterna skulle visa sig otillräckliga.

4.5 Kommittén gläder sig åt att förslaget är långt ifrån tandlöst, vilket uttryckligen framgår i artiklarna 21 och 31 (se punkterna 3.5 och 3.7 ovan). Bristen på sanktionsmöjligheter har orsakat mycket kritik av den motsvarande amerikanska lagstiftningen. Det är viktigt att påföljderna tillämpas lika strikt i alla medlemsstater. EESK anser att detta bör samordnas av CESR.

4.6 Förslagen till organisatoriska och operativa bestämmelser är väl utformade. Kravet på tre oberoende styrelseledamöter ligger i linje med den kod för företagsstyrning som antagits i Storbritannien och andra länder. Mycket kommer att bero på vilken roll de oberoende företagsexterna ledamöterna får. Deras uppförande och bidrag kommer att vara avgörande för de organisatoriska bestämmelsernas framgång. EESK anser att det bör vara obligatoriskt att utnämningen av de företagsexterna ledamöterna godkänns på förhand av behörig myndighet. Som förslaget ser ut är ett sådant godkännande absolut nödvändigt.

4.7 Fitch ägs till 80 % av Fimalac SA som i sin tur ägs till 73 % av Marc de Lacharriere. S&P ingår i McGraw Hill-koncernen. Fram till år 2000 ingick Moody's i Dun and Bradstreet-koncernen. Financial Times undersökning visar att Moody's tidigare professionalism efter år 2000 påverkades negativt av aktiemarknadens krav. EESK ber de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna att i samband med den organisatoriska tillsynen noga bevaka kopplingen mellan kreditvärderingsverksamheten och aktieägarnas förväntningar. Särskild uppmärksamhet bör riktas mot strukturen i ledningens belöningsystem.

4.8 Operativt är de förbud som förtecknades i punkt 3.11 ovan viktiga för att kunna kontrollera och undvika den viktigaste faktorn som orsakar intressekonflikter. Ett kreditvärderingsinstitut får inte längre värdera en uppgörelse som den agerat rådgivare i.

4.9 Reglerna om anställda är också utformade för att eliminera intressekonflikter. Precis som för externrevisorer finns det begränsningar för hur länge en analytiker får arbeta med en och samma kund. Begränsningen skulle dock kunna släppas från fyra till fem år. Precis som gäller revisorer och alla delar av sektorn finansiella tjänster får inte analytiker ha egna intressen i kundens värdepapper. Kommittén ser positivt på att dessa tillsynsregler nu också kommer att följas av kreditvärderingsinstitut.

4.10 EESK ställer sig helt bakom bestämmelserna i artikel 7. De är riktade mot det uppenbara missbruk som uppdagades i samband med SEC-undersökningen. Offentliggörande av metoder kommer att avslöja om kreditbetygen har kommit till stånd på genvägar eller genom kringgående av förfarandena. Kreditvärderingsinstitutet måste nu också kontrollera sina uppgiftskällor och se till att de är tillräckligt tillförlitliga för att en kreditvärdering ska kunna göras. Lika viktigt är att bestämmelserna om ändrade metoder och antaganden, om de hade gällt, kunde ha lett till att man upptäckt fel i kreditvärderingen tidigare än 2007. EESK förslår att efterlevnaden av artikel 7 bör övervakas noggrant. Vid behov kan reglerna skärpas.

4.11 Med artikel 8 sluts kretsloppet genom att man kräver offentlig information för varje uppgörelse om hur kreditvärderingsinstitutet har tillämpat de bestämmelser som fastställs i artikel 7. Kommittén ser särskilt positivt på att EU går längre än USA med avseende på strukturerade produkter, genom att på olika sätt kräva att potentiellt farliga aspekter av produkterna redovisas.

4.12 Invändningar har gjorts mot en separat uppsättning symboler eftersom det finns en risk för att värdepapper med den märkningen efter de massiva nedgraderingar som har ägt rum skulle kunna betraktas som sämre investeringar. EESK anser inte att detta vore någon större nackdel fram till dess att värderingen av sådana värdepapper har återupprättats.

4.13 Corepers arbete har visat på att förslaget till förordning inte specifikt tar upp kreditbetyg som utvecklats i tredjeländer. EESK stöder Corepers förslag att sådana kreditbetyg kan användas för rättsligt föreskrivna ändamål i EU när de erkänts av ett kreditinstitut som redan registrerats i EU, på följande villkor:

- De två berörda instituten ingår i samma koncern.
- Det institut som är etablerat utanför EU regleras av bestämmelser som liknar EU:s.
- Det finns ett objektivi skäl till utfärdandet av kreditbetyget i tredje land.
- Det finns ett etablerat samarbete mellan de berörda behöriga myndigheterna.

4.14 Kommittén ställer sig bakom informationskraven, både de som har rättsliga ändamål och de som har till syfte att informera marknaden, möjligen med två förbehåll:

— Fallissemangsandelen utgör viktig information eftersom den är ett mått på kvaliteten eller bristen på kvalitet i institutens kreditvärderingsverksamhet. I USA är kraven specifika: kreditvärderingsinstitutet ska offentliggöra statistik över resultaten för ett, tre och tio år bakåt för varje ratingkategori så

att det tydligt framgår hur väl deras kreditbetyg förutsett fallissemang. EESK skulle gärna se att bestämmelserna i EU:s förordning är mycket detaljerade på denna punkt.

— Det finns också ett krav på att kunder som står för mer än 5 % av omsättningen ska identifieras. Detta gränsvärde är eventuellt för lågt. EESK uppmanar CESR att överväga frågan ytterligare.

Bryssel den 13 maj 2009

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande
Mario SEPI
