



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 15.11.2011
KOM(2011) 746 slutlig

2011/0360 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

**om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar
som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)
och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder när det gäller
alltför stor förlitan på kreditbetyg**

(Text av betydelse för EES)

{ SEK(2011) 1354 }

{ SEK(2011) 1355 }

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL FÖRSLAGET

Förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut¹ trädde i kraft den 7 december 2010. Kreditvärderingsinstitut ska enligt förordningen följa strikta uppföranderegler för att minska effekten av eventuella intressekonflikter, garantera hög kvalitet och tillfredsställande transparens i fråga om kreditbetyg och kreditvärderingsprocessen. Befintliga kreditvärderingsinstitut var skyldiga att senast den 7 september 2010 ansöka om registrering och uppfylla förordningens bestämmelser.

Den 11 maj 2011 antogs en ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut² (förordning (EU) nr 513/2011) som ger Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) exklusiva tillsynsbefogenheter över kreditvärderingsinstitut som är registrerade i EU i syfte att centralisera och förenkla registreringen och tillsynen på EU-nivå av kreditvärderingsinstitut.

Det finns dock ett antal olösta frågor som rör kreditvärderingsverksamheten. Användningen av kreditbetyg har till exempel inte klarlagts tillräckligt i gällande förordning om kreditvärderingsinstitut. En risk är att finansmarknadsaktörer, däribland företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och alternativa investeringsfonder (AIF)³ i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetyg.

Europeiska kommissionen har i sitt meddelande av den 2 juni 2010 (Reglering av finansiella tjänster för en hållbar tillväxt)⁴ och i ett samrådsdokument från kommissionen av den 5 november 2011⁵ tagit upp de olösta frågorna och poängterat behovet av en riktad översyn av förordningen om kreditvärderingsinstitut, som förverkligas genom detta förslag.

Den 8 juni 2011 lade Europaparlamentet fram ett betänkande som inte avser lagstiftning avseende kreditvärderingsinstitut⁶. I betänkandet betonas bl.a. nödvändigheten att stärka regelverket för kreditvärderingsinstitut och att vidta åtgärder för att minska risken för att man i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetygen.

Vid ett informellt möte i Ekofinrådet den 30 oktober 2010 slog Europeiska unionens råd fast att det krävs ytterligare insatser för att ta itu med ett antal frågor som rör kreditvärderingsverksamheten, bland annat risken för alltför stor förlitan på kreditbetyg och för intressekonflikter som hänför sig till kreditvärderingsinstitutens ersättningsmodell.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 302, 17.11.2009.

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 145, 31.5.2011.

³ Alltför stor förlitan på externa kreditbetyg resulterar i att finansiella institut och institutionella investerare uteslutande eller slentrianmässigt förlitar sig på kreditvärderingsinstituts kreditbetyg och försummar sina egna skyldigheter i fråga om tillbörlig aktsamhet och riskhantering. Alltför stor förlitan på kreditbetyg kan leda till ett flockbeteende bland de finansiella aktörerna, t.ex. till att de samtidigt säljer skuldinstrument som har nedgraderats till ett lägre betyg än "investment grade", vilket kan påverka den finansiella stabiliteten – i synnerhet om de få stora kreditvärderingsinstituten gör samma felbedömningar.

⁴ KOM(2010) 301 slutlig.

⁵ Finns på http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm.

⁶ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

Europeiska rådet konstaterade vid sitt möte den 23 oktober 2011 att det är nödvändigt att i mindre utsträckning förlita sig på kreditbetygen.

På det internationella planet lade rådet för finansiell stabilitet (FSB) i oktober 2010 fram principer för att minska myndigheters och finansinstituts alltför stora förlitan på kreditbetyg⁷. Således ska hänvisningar i lagstiftning till sådana kreditbetyg strykas eller ersättas, om det finns andra lämpliga standarder för kreditvärdering, och i syfte att förmå investerare att göra egna kreditvärderingar. Dessa principer godkändes vid G20:s toppmöte i Söul i november 2010.

2. RESULTAT AV SAMRÅD MED BERÖRDA PARTER OCH KONSEKVENSBEDÖMNINGAR

Europeiska kommissionen har genomfört ett offentligt samråd under perioden 5 november 2010–7 januari 2011 rörande olika alternativ för att ta itu med de konstaterade problemen, däribland den alltför stora förlitan på kreditbetygen. Kommissionen fick in omkring 100 bidrag från berörda parter som har beaktats i utkastet till detta förslag. En sammanfattning av svaren på samrådsdokumentet finns på

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

Den 6 juli anordnande kommissionen ett rundabordssamtal för att inhämta ytterligare synpunkter från berörda parter om dessa frågor. En sammanfattning av rundabordsdiskussionen finns på

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

En konsekvensanalys har tagits fram för detta förslag. Texten återfinns på

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

3. FÖRSLAGETS RÄTTSLIGA ASPEKTER

3.1. Rättslig grund

För att minska risken för att förvaltare av fondföretag och alternativa investeringsfonder i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetyg är det nödvändigt att ändra Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)⁸ samt Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder⁹. Kommissionen lägger samtidigt fram ett förslag till förordning om ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut, som grundar sig på artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget).

⁷ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf

⁸ EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁹ EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

Förslaget till förordning utgör dock inte en lämplig regleringsform för ändring av dessa direktiv. Å ena sidan medför dessa ändringar bestämmelser som inte är direkt tillämpliga och således måste införlivas i nationell lagstiftning. Å andra sidan bör förslaget till ändring av direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU snarare grundas på artikel 53.1 i EUF-fördraget, som utgör den rättsliga grunden för direktiv 2011/61/EU. Direktiv 2009/65/EG bygger på motsvarande artikel 95 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen.

Därför förefaller det lämpligt att förslaget till ändring av direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU läggs fram i ett förslag till direktiv som bygger på artikel 53.1 i EUF-fördraget.

3.2. Subsidiaritet och proportionalitet

Enligt subsidiaritetsprincipen (artikel 5.3 i EUF-fördraget) ska åtgärder vidtas på EU-nivå endast om och i den mån som målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och därför, på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå. Kreditvärderingsinstitutets verksamhet är världsomspännande och har reglerats på EU-nivå. Marknadsaktörer inom hela EU använder och förlitar sig på kreditbetyg som utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut etablerat i en medlemsstat. Genom EU-lagstiftningen införs tillsynsreglering av investeringsfonder – både fondföretag och alternativa investeringsfonder, vilket gör det möjligt för auktoriserade fonder att bedriva verksamhet i hela EU. Bristfälligt eller avsaknad av regelverk i en medlemsstat kan få negativa konsekvenser för marknadsaktörer och finansmarknader i alla medlemsstater. För att skydda investerare och marknader mot eventuella brister är det därför nödvändigt med ett sunt regelverk som är tillämpligt inom hela EU. Ytterligare åtgärder för att minska fondföretagens och alternativa investeringsfonders alltför stora förlitan på kreditbetyg kan således bäst uppnås på EU-nivå.

De föreslagna ändringarna är också förenliga med proportionalitetsprincipen enligt artikel 5.4 i EU-fördraget. Ändringarna går inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå målen. Bestämmelserna om minskad förlitan på kreditbetyg utgör en del av den allmänna skyldigheten för förvaltnings- och investeringsbolag samt förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF) att använda förfaranden och system för riskhantering. De föreslagna bestämmelserna är snarlika de bestämmelser för kreditinstitut¹⁰ som kommissionen nyligen lagt fram.

De kompletterar det förslag till förordning om ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut som kommissionen lagt fram samtidigt och innehåller andra bestämmelser som syftar till att bland annat minska marknadsaktörernas alltför stora förlitan på kreditbetyg. Utöver den allmänna principen om att undvika att man i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetyg, medför förslaget till ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut vissa åtgärder som bör underlätta investerarnas möjligheter att uppnå detta mål. Det föreslås att investerare ska kunna få tillgång till den kompletterande information som kreditvärderingsinstitut och emittenter av strukturerade finansiella instrument tillhandahåller marknaden. Kreditvärderingsinstitut bör offentliggöra sina kreditvärderingsmetoder och bakomliggande antaganden, alla föreslagna ändringar av

¹⁰ Kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv av den 20 juli 2011 om tillträde till verksamheten i kreditinstitut och tillsyn över kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av direktiv Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat, KOM (2011) 453 slutlig. Artikel 77 b.

metoderna eller särskild information om vissa typer av kreditbetyg, till exempel kreditbetyg på statspapper. Genom europeiska kreditindexet (Eurix), som ska skötas av Esma och baseras på harmoniserade kreditbedömningsskalor, ska det bli lättare för investerare att jämföra tilldelade kreditbetyg. Emittenter av strukturerade finansiella instrument bör tillhandahålla marknaden mer information om sina produkter, däribland information om kvaliteten på kreditvärderingen och kreditvärderingsresultat för strukturerade finansiella instruments enskilda underliggande tillgångar, värdepapperiseringens struktur, kassaflöden eller eventuella säkerheter för en värdepapperiseringsexponering. Genom dessa kompletterande uppgifter bör det bli lättare för investerare, som fondföretag eller alternativa investeringsfonder, att göra egna kreditriskbedömningar. Därmed behöver de inte systematiskt och automatiskt lita till kreditvärderingsinstituten för att bedöma instrumentens kreditvärdighet, i synnerhet sådana strukturerade finansiella instrument som de investerar i.

3.3. Redogörelse för förslaget

3.3.1. Ändring av direktiv 2009/65/EG om fondföretag

I direktiv 2009/65/EG regleras fondföretagen på EU-nivå. Fondföretag som uppfyller vissa villkor får därför bedriva verksamhet i hela EU. I artikel 51 i detta direktiv föreskrivs vissa tillsynskrav för riskhantering. Bland annat krävs det att förvaltnings- eller investeringsbolag som förvaltar fondföretag tillämpar en riskhanteringsprocess som gör det möjligt att när som helst kontrollera och bedöma risken i positionerna samt deras respektive andel i portföljens allmänna riskprofil. Kommissionen har getts befogenhet att genom delegerade akter fastställa kriterierna för att bedöma i vad mån den riskhanteringsprocess som används av fondföretagförvaltarna är lämplig.

Genom förslagets artikel 1 ändras artikel 51 i direktiv 2009/65/EG vad gäller riskhanteringsprocessen:

- I punkt 1 införs ett krav på att förvaltnings- eller investeringsbolag inte uteslutande och slentrianmässigt ska förlita sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos fondföretags tillgångar. Externa kreditbetyg får i denna process användas som en faktor bland andra, men bör inte utgöra enda beslutsunderlag.
- I punkt 2 föreslås motsvarande ändringar av kommissionens nuvarande befogenheter att anta delegerade akter i syfte att klarlägga bestämmelserna i artikel 51.1 i direktiv 2009/65/EG.

3.3.2. Ändring av direktiv 2011/61/EG om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Genom direktiv 2011/61/EU regleras på EU-nivå den verksamhet som bedrivs av förvaltare av alternativa investeringsfonder. Alternativa investeringsfonder som uppfyller vissa villkor får därför bedriva verksamhet i hela EU. I artikel 15 i direktiv 2011/61/EU fastställs vissa tillsynskrav gällande riskhantering. Framför allt krävs det att förvaltare av alternativa investeringsfonder använder lämpliga riskhanteringssystem för att identifiera, mäta, hantera och på lämpligt sätt övervaka alla risker som är relevanta för varje alternativ investeringsfonds placeringsstrategi och som varje alternativ investeringsfond är utsatt för eller kan komma att utsättas för. Kommissionen har getts befogenhet att genom delegerade akter fastställa vilka riskhanteringssystem som ska användas av förvaltare av alternativa

investeringsfonder i förhållande till riskerna med de alternativa investeringsfonder som de förvaltar.

Genom förslaget artikel 2 ändras artikel 15 i direktiv 2011/61/EG vad gäller riskhanteringssystemen:

- Genom punkt 1 införs ett krav för förvaltare av alternativa investeringsfonder att inte uteslutande och slentrianmässigt förlita sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdighet hos alternativa investeringsfonders tillgångar. Externa kreditbetyg får i denna process användas som en faktor bland andra, men bör inte utgöra enda beslutsunderlag.
- I punkt 2 föreslås motsvarande ändringar av kommissionens nuvarande befogenheter att anta delegerade akter i syfte att klarlägga bestämmelserna i artikel 15.1 i direktiv 2011/61/EG.

3.3.3. Införlivande

I förslaget föreskrivs en införlivandeperiod på 12 månader.

4. BUDGETKONSEKVENSER

Kommissionens förslag har inga konsekvenser för Europeiska unionens budget.

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder när det gäller alltför stor förlitan på kreditbetyg

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT
DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 53.1,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande¹,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande²,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet, och

av följande skäl:

- (1) Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG³ regleras företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) på unionsnivå. Vidare regleras genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU⁴ förvaltare av alternativa investeringsfonder på unionsnivå. I dessa direktiv fastställs tillsynskraven för riskhantering i samband med förvaltnings- och investeringsbolags förvaltning av fondföretag samt för förvaltare av alternativa investeringsfonder.
- (2) En konsekvens av finanskrisen är att investerare, däribland fondföretag och alternativa investeringsfonder, i alltför stor grad förlitat sig på kreditbetygen när de investerat i skuldinstrument, utan att nödvändigtvis göra en egen bedömning av kreditvärdigheten hos emittenter av sådana skuldinstrument. För att förbättra kvaliteten på investeringar som görs av fondföretag och alternativa investeringsfonder, och därmed skydda

¹ EUT C [...], [...], s. [...].

² EUT C [...], [...], s. [...].

³ EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁴ EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

investerarare i sådana fonder, är det lämpligt att kräva att personer som förvaltar fondföretag och alternativa investeringsfonder inte uteslutande och automatiskt förlitar sig på externa kreditbetyg vid kreditriskbedömning i samband med investeringar av fondföretag eller alternativa investeringsfonder som de förvaltar. Därför bör den allmänna principen om att undvika att man i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetyg integreras i riskhanteringsprocessen och i de system som förvaltare av fondföretag och alternativa investeringsfonder tillämpar, samt anpassas till deras specifika egenskaper.

- (3) För att ytterligare klarlägga den allmänna principen om att undvika att man i alltför stor utsträckning förlitar sig på kreditbetyg, som införs genom direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU, bör kommissionen ges befogenhet att, i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, anta akter framför allt för att säkerställa att förvaltare av fondföretag och alternativa investeringsfonder inte i alltför stor utsträckning förlitar sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos fondföretags eller alternativa investeringsfonders tillgångar. Därför bör man i dessa direktiv ändra kommissionens befogenheter att anta delegerade akter om allmänna bestämmelser avseende riskhanteringsprocesser och system som används av förvaltare av fondföretag och alternativa investeringsfonder. Det är väsentligt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå.
- (4) Åtgärderna bör utgöra ett komplement till andra bestämmelser i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut⁵ ändrad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr [XXX/XXXX] av den [XXX XXX XXX] om ändring av förordning (EU) nr 1060/2009⁶. I dessa bestämmelser fastställs det allmänna målet att minska investerarens alltför stora förlitan på externa kreditbetyg, vilket bör göra det lättare att förverkliga detta mål.
- (5) Eftersom målet med detta direktiv – att minska fondföretags och alternativa investeringsfonders alltför stora förlitan på externa kreditbetyg i samband med investeringar – inte kan uppnås på ett tillfredsställande sätt av medlemsstaterna och således på grund av åtgärdens alleuropeiska struktur och effekterna av fondföretags, alternativa investeringsföretags och kreditvärderingsinstituts verksamhet bättre kan uppnås på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder enligt subsidiaritetsprincipen i enlighet med artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. Enligt proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (6) Direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EG bör därför ändras i enlighet med detta.

⁵ EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.

⁶ EUT L [...], [...], s. [...].

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändring av direktiv 2009/65/EG

Artikel 51 i direktiv 2009/65/EG ska ändras på följande sätt:

- (1) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

”Förvaltnings- eller investeringsbolag ska använda en riskhanteringsprocess som gör det möjligt att när som helst kontrollera och bedöma den risk som är kopplad till positionerna och deras bidrag till portföljens allmänna riskprofil. Framför allt ska bolagen inte uteslutande och slentrianmässigt förlita sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdighet hos fondföretags tillgångar.”

- (2) I punkt 4 ska led a ersättas med följande:

”a) Kriterier för att bedöma i vad mån den riskhanteringsprocess som används av förvaltningsbolag är förenlig med punkt 1 första stycket. Dessa kriterier ska förhindra att förvaltningsbolag uteslutande och slentrianmässigt förlitar sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdighet hos fondföretags tillgångar.”

Artikel 2

Ändring av direktiv 2011/61/EG

Artikel 15 i direktiv 2011/61/EU ska ändras på följande sätt:

- (1) I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

”Förvaltare av alternativa investeringsfonder ska använda lämpliga riskhanteringssystem för att på ett tillfredsställande sätt kunna identifiera, mäta, hantera och övervaka alla risker som är relevanta för varje alternativ investeringsfonds investeringsstrategi och som varje alternativ investeringsfond är utsatt för eller kan komma att utsättas för. Framför allt ska förvaltare av alternativa investeringsfonder inte uteslutande och slentrianmässigt förlita sig på externa kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos alternativa investeringsfonders tillgångar.”

- (2) I punkt 5 ska led a ersättas med följande:

”a) Riskhanteringssystem som ska tillämpas av förvaltare av alternativa investeringsfonder för risker de påtar sig i samband med de alternativa investeringsfonder som de förvaltar. Dessa riskhanteringssystem ska förhindra att förvaltare av alternativa investeringsfonder uteslutande och slentrianmässigt förlitar sig på kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos alternativa investeringsfonders tillgångar.”

Artikel 3

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den XX XXXX [12 månader från dagen för dess ikraftträdande]. De ska genast överlämna texten till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell över dessa bestämmelser och detta direktiv.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras utfärdas av varje enskild medlemsstat.

2. Medlemsstaterna ska till kommissionen överlämna texten till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 4

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 5

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den ...

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande

På rådets vägnar
Ordförande