

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "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"

COM(2011) 746 final – 2011/0360 (COD)

(2012/C 229/12)

Föredragande: **Jörg Freiherr FRANK VON FÜRSTENWERTH**

Den 9 februari 2012 beslutade rådet att i enlighet med artikel 53.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"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"

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

Facksektionen för inre marknaden, produktion och konsumtion, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 8 maj 2012.

Vid sin 481:a plenarsession den 23–24 maj 2012 (sammanträdet den 23 maj) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 130 röster för och 4 nedlagda röster.

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Detta yttrande är ett i raden av arbeten från EESK som behandlar regleringen av kreditvärderingsinstituten som en del av hanteringen av de senaste årens kriser⁽¹⁾. Kommittén har nyligen välkommat att kommissionen i nya rättsakter tagit itu med de allvarliga bristerna i fråga om öppenhet, oberoende, intressekonflikter, kvaliteten i kreditbetygen och värderingsmetoderna⁽²⁾. EESK har i det sammanhanget uttryckt sin besvikelse över att man reagerat så sent och inkonsekvent på bristerna i regleringen av kreditvärderingsinstituten.

1.2 Genom föreliggande förslag till direktiv ändras formellt fondföretagsdirektivet och direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder. De viktigaste ändringarna gäller riskhanteringen, i syfte att begränsa eller förhindra ett automatiskt, mekaniskt godtagande utan egen bedömning av externa kreditbetyg. Dessa bestämmelser ska åtföljas av en ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut som kommittén redan yttrat sig om⁽³⁾. De båda lagstiftningsförslagen är innehållsligt nära sammankopplade.

1.3 EESK välkomnar att man i förslaget tar itu med problemet med att marknadsaktörer i alltför stor utsträckning sätter sin tillit till kreditbetyg för fondföretag och alternativa investeringsfonder, och försöker förhindra att bristfälliga kreditbetyg

utlöser ett flockbeteende bland finansaktörerna. Dessa ansträngningar måste omfatta hela unionsrätten, nationell lagstiftning och privaträttsliga avtal.

1.4 Kommittén anser att regleringsansatsen, dvs. specifika föreskrifter för riskhanteringen i fondföretag och alternativa investeringsfonder, är korrekt. Kommittén vill peka på de problem som små finansinstitut kan ha att bygga upp en egen riskanalytisk kapacitet. Vi föreslår därför att bestämmelser om samarbete om extern uppbyggnad av specialkunskaper fastställs i de delegerade akterna för att stärka de små finansinstitutens oberoende från externa kreditvärderingsinstitut. Kommittén avvisar helt kraven på att små och medelstora företag ska kunna utlokalisera beslut om kreditvärdigheten i en placering.

1.5 EESK anser att man måste göra ytterligare ansträngningar för att utveckla förfaranden och kriterier i riskhanteringsprocessen som kan användas som alternativ till kreditbetyg.

1.6 Kommittén understryker behovet av gemensamma förfaranden på G20-nivå. Globala regleringsbrister kan bara lösas om det finns en viss enhetlighet mellan de nationella rättsordningarna.

1.7 Kommittén understryker den skepsis som vi gav uttryck för i yttrandet av den 12 mars 2012⁽⁴⁾ om kreditvärderingsinstitut, nämligen att inte ens om aktörerna på finansmarknaden själva gör en riskvärdering och inte litar lika mycket till externa

⁽¹⁾ Se framför allt EESK:s yttrande i EUT C 277, 17.11.2009 och EUT C 54, 19.2.2011, s. 37.

⁽²⁾ EUT C 181, 21.06.2012, s. 68 - om "Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut" – COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽³⁾ Se fotnot 2.

⁽⁴⁾ Se fotnot 2.

kreditbetyg kan deras objektivitet garanteras vad gäller deras beslut och integreringen av alla relevanta aspekter, med avseende på konsekvenserna av värderingen. Ett av de grundläggande problemen med riskbedömning är trovärdigheten (och oberoendet) i de kreditbetyg som kreditvärderingsinstitutet avger. Dessa har under de senaste åren visat sig vara felaktiga eller alltför präglade av de intressen, tänkesätt och strukturer som funnits på deras hemmamarknader utanför EU eller hos den emittent som finansierar dem. Mot den bakgrunden anser kommittén att man alltid, också i de fortsatta diskussionerna om regleringen av kreditvärderingsinstitutet, bör komma ihåg att kreditvärderingsinstitutet faktiskt ända fram till helt nyligen upprepade gånger har vållat direkta och indirekta långvariga skador i alla delar av samhället. Kommittén beklagar därför att satsningarna på att inrätta ett oberoende europeiskt kreditvärderingsinstitut ännu inte har burit frukt.

2. Sammanfattning av och bakgrund till förslaget

2.1 Förslaget utgör en del av de åtgärder som ska vidtas i fråga om tillsynen av kreditvärderingsinstitutet som en följd av den inledande bankkris som senare utvecklade sig till en finansskris och slutligen en statsskuldskris. Sedan den 7 december 2010, den dag då förordningen om kreditvärderingsinstitut helt trädde i kraft, är kreditvärderingsinstitutet skyldiga att följa vissa förhållningsregler som ska minska risken för intressekonflikter och säkerställa att kreditbetygen och värderingsprocessen håller hög kvalitet och präglas av viss insyn. Den 11 maj 2011 ändrades⁽⁵⁾ förordningen om kreditvärderingsinstitut så att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) fick exklusivt tillsynsansvar för alla kreditvärderingsinstitut som är registrerade i EU.

2.2 Förordningen om kreditvärderingsinstitut och ändringen av den i maj 2011 löser emellertid inte ett av de problem som orsakade krisen: Risken för att aktörerna på finansmarknaden, särskilt fondföretag och alternativa investeringsfonder, i sina riskhanteringssystem i alltför stor utsträckning och slentrianmässigt bygger på (externa) kreditbetyg och försummar sina egna skyldigheter i fråga om tillbörlig aktsamhet och riskbedömning. Finansaktörerna förleds till detta av kostnads- och enkelhetsskäl. För allmänheten består faran i att detta leder till "flockbeteende"⁽⁶⁾ bland marknadsaktörerna. När responsen är automatiserad och styrs av samma kreditbetyg kan detta vid en förlust av ett kreditbetyg motsvarande "investment grade" leda till samtidig försäljning av skuldinstrument, något som kan skada den finansiella stabiliteten. Konjunkturförstärkande effekter och tröskeeffekter (sänkt kreditvärdighet för ett värdepapper under ett visst tröskelvärde som utlöser en kaskadförsäljning av andra värdepapper) beskriver också risken. Man har upprepade gånger fastslagit behovet av att minimera dessa risker⁽⁷⁾.

⁽⁵⁾ EUT L 145, 31.5.2011, s. 30.

⁽⁶⁾ Se t.ex. The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible Implications for Financial and Monetary Authorities, Banque de France, Bulletin No 95, november 2001, s. 68.

⁽⁷⁾ COM(2010) 301 final. Samrådsdokument från kommissionen om översynen av förordningen om kreditvärderingsinstitut http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm, rådets slutsatser av den 23 oktober 2011. FSB:s (rådet för finansiell stabilitet) principer från oktober 2010 för att minska kreditvärderingsinstitutens beroende av kreditbetyg.

2.3 Med föreliggande förslag tar man itu med problemet med att marknadsaktörer i alltför stor utsträckning sätter sin tillit till kreditbetyg för fondföretag och alternativa investeringsfonder. Andra förslag rör samma problem vad avser kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat⁽⁸⁾. Bestämmelserna om riskförvaltningen för fondföretag och alternativa investeringsfonder redovisas i artiklarna 1 och 2 och innebär att bolag inte uteslutande och slentrianmässigt får förlita sig på externa kreditbetyg. Därmed kompletteras de redan befintliga tillsynsbestämmelserna, enligt vilka de finansiella aktörerna 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. Dessutom utökas kommissionens befogenheter att genom delegerade akter fastställa kriterier för bedömningen av riskhanteringssystemets lämplighet och för att undvika ett överdrivet beroende av externa kreditbetyg.

2.4 Förslaget är kopplat till "Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut"⁽⁹⁾, som lades fram samma dag. Där presenteras bl.a. förslag som i syfte att förhindra marknadsaktörerna från att i alltför hög utsträckning förlita sig på kreditbetyg innebär att kreditvärderingsinstitutet måste förse de finansiella aktörerna med heltäckande information, bl.a. uppgifter om värderingsmetoderna, de antaganden som ligger till grund för dem, samt typerna av kreditbetyg. Å andra sidan bör emittenter av strukturerade finansiella instrument ställa mer information om sina produkter till förfogande för marknaden (om kreditkvalitet, värdeutveckling för de underliggande tillgångarna, värdepapperiseringens struktur, underliggande kassaflöden osv.). Sammantaget bör ändringarna i förordningen om kreditvärderingsinstitut göra det lättare för fondföretag och alternativa investeringsfonder att göra egna värderingar av instrumentens kreditkvalitet. Inget av förslagen kan därför bedömas isolerat från det andra.

3. Allmänna kommentarer

3.1 Kommissionens förslag rör en enda aspekt av den bristande regleringen av kreditvärderingsinstitutet, nämligen kreditbetygens följder för finansmarknadsaktörernas handlande och detta handlandes konsekvenser för marknaderna. Förslaget bygger på en analys av orsakerna till de senaste årens kris. Kreditvärderingsinstitutet hade en bidragande roll. De uttalar sig om borgenärsers, såväl privata borgenärsers som staters, betalningsförmåga och betalningsvilja. De har ett betydande inflytande på de globala finansmarknaderna, eftersom många finansaktörer (fondföretag, alternativa investeringsfonder, kreditinstitut och försäkringsbolag) är beroende av kreditbetyg för sina investeringsbeslut. Kommittén har de senaste åren – senast genom

⁽⁸⁾ COM(2011) 453 final.

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

sitt yttrande av den 12 mars 2012⁽¹⁰⁾ – flera gånger tagit upp bristerna i regleringen av kreditvärderingsinstitutens till behandling, och kommit fram till ett tydligt ställningstagande, som också ligger till grund för detta yttrande och som kommittén hänvisar till.

3.2 Allra senast har de senaste årens kriser för det första tydligt visat att felaktiga kreditbetyg kan få betydande negativa konsekvenser för stora delar av ekonomin och till och med hela stater och samhället i stort. De har för det andra också visat att marknaderna inte varit kapabla att förhindra överdrifter. Det krävs därför en sträng och konsekvent statlig reglering av kreditvärderingsinstitut. I detta sammanhang måste regleringen på EU-nivå stödjas, mot bakgrund av det globala sammanhanget på G20-nivån, i syfte att säkra en miniminivå av enhetliga regler globalt. Det är ett oeftergivligt krav⁽¹¹⁾ att fastställandet av kreditbetyg sker i enlighet med principerna om integritet, öppenhet, ansvar och god bolagsstyrning, som måste säkras och upprätthållas som minimistandarder.

3.3 Kommittén bekräftar att väsentliga framsteg gjorts beträffande regleringen av kreditvärderingsinstitut de senaste åren, även om detta skett mycket sent. Om förslaget till ändring av förordningen om kreditvärderingsinstitut av den 15 november 2011⁽¹²⁾ leder till att man också tar itu med problemområdena kreditutsikter, kreditvärderingsinstitutens oberoende, offentliggörande av information, kreditbetyg på statspapper, kreditbetygens jämförbarhet, regelbunden rotation av kreditvärderingsinstitut, skadeståndsansvar och användning av externa kreditbetyg i bestämmelserna för kreditvärderingsinstitut, måste detta välkomnas. Kommittén har tagit ställning till detta⁽¹³⁾ och gett konkreta rekommendationer. Det är dock en besvikelse att problemområdena med de stora kreditvärderingsinstitutens marknadsdominans och alternativa betalningsmodeller inte behandlas i tillräcklig utsträckning.

3.4 Genom förslaget åtgärdas nu – genom kompletterande åtgärder – även för fondföretag och alternativa investeringsfonder problemet med automatiskt och okritiskt godtagande av externa kreditbetyg, som kan leda till ett flockbeteende bland finansaktörerna (såsom det uttrycks i kommissionens förslag) eller självuppfyllande profetior (såsom det beskrivs i kommitténs yttrande⁽¹⁴⁾). På denna punkt överlappar förslaget de på samma dag föreslagna ändringarna av förordningen om kreditvärderingsinstitut. Detta "dubbla tillvägagångssätt" är logiskt. Hos finansmarknadsaktörerna, som de (externa) kreditbetygen riktar sig till, måste denna "automatik" förhindras eller åtminstone begränsas. När det gäller regleringen av kreditvärderingsinstitutet måste det säkerställas att de är tillräckligt öppna och ger marknadsaktörerna den nödvändiga informationen.

3.5 Man får inte glömma att fondföretagen och de alternativa investeringsfonderna har ett eget ansvar för att undvika "flockbeteende" och "kaskadeffekter". Om deras riskhanteringsystem tillåter sådana effekter är de en del av problemet. EESK håller uttryckligen med kommissionen om denna bedömning. Därför kommer det även vid genomförandet av detta förslag framför allt att komma an på att de delegerade rättsakterna omsätter lagstiftarens avsikt på ett ändamålsenligt sätt. Dessutom är all finansiell reglering bara så bra som det slutliga genomförandet av tillsynen i praktiken.

4. Särskilda kommentarer

4.1 Det är obestridligt att ett mekaniskt och automatiskt övertagande av externa kreditbetyg utan egen bedömning leder eller kan leda till samtidig försäljning av de berörda instrumenten och därmed utlösa chocker på marknaderna som äventyrar den finansiella stabiliteten. Detta är även slutsatserna från kommissionens omfattande externa samråd⁽¹⁵⁾, Europaparlamentets icke lagstiftande resolution av den 8 juni 2011⁽¹⁶⁾ och principerna från rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board, FSB)⁽¹⁷⁾.

4.2 För att bryta denna automatik krävs en rad åtgärder. Först och främst måste man se till att utnyttja och vidareutveckla alla möjligheter för att säkerställa att även andra standarder för kreditvärdighet används som ett alternativ till de stora institutens kreditbetyg. Samtidigt måste man se över de gällande tillsynsregler som på grundval av lagstiftning eller administrativa bestämmelser skapar en automatik mellan externa kreditbetyg och värdering, t.ex. hos kreditinstitut och försäkringsbolag. Genom samma åtgärder måste också automatiken i finansaktörernas riskhanteringsystem brytas. På det hela taget är det nödvändigt att säkerställa att inga bestämmelser som främjar denna automatik behålls i EU-lagstiftningen eller den nationella lagstiftningen. Man måste också se till att även privata trättsliga överenskommelser där en sådan automatik föreskrivs ska anses vara ogiltiga. Dessutom behöver finansaktörerna tillräcklig information som gör det lättare för dem att göra egna värderingar.

4.3 Förslaget innehåller som en allmän riktlinje den nödvändiga preciseringen av utformningen av fondföretags och alternativa investeringsfonders riskhanteringsystem. Denna strategi är i princip riktig. Den kommer dock att förverkligas först genom relevanta delegerade rättsakter, vilket betyder att det huvudsakliga arbetet för att motverka felstyrningar genom automatiken i godtagandet av externa kreditbetyg fortfarande måste göras.

⁽¹⁰⁾ Se fotnot 2.

⁽¹¹⁾ Se fotnot 2, punkt 1.2.

⁽¹²⁾ COM(2010) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽¹³⁾ Se fotnot 2.

⁽¹⁴⁾ Se fotnot 2, punkt 1.7.

⁽¹⁵⁾ Se fotnot 6.

⁽¹⁶⁾ Europaparlamentets resolution av den 8 juni 2011 om kreditvärderingsinstitut: framtidsutsikter (2010/2302 (INI)).

⁽¹⁷⁾ Se fotnot 6.

4.4 I praktiken går det inte att genomföra en fullständig avveckling av användningen av externa kreditbetyg. Den kapacitet, sakkunskap och erfarenhet som krävs för att kunna ersätta externa kreditbetyg finns för närvarande bara i begränsad omfattning. Särskilt de små finansinstituten saknar ofta de resurser som krävs för att bygga ut eller bygga upp egna analysenheter. Vid sidan av möjligheten att stärka den interna riskbedömningen och därmed bli oberoende av externa kreditvärderingsinstitut, upprepas ofta kravet på att små och medelstora företag ska kunna lägga ut riskanalysen på entreprenad. Genom att underlätta tillgången till extern information kan man säkert för speciella marknader bygga upp sakkunskap och skapa större kostnadseffektivitet genom samarbete. Detta skulle ge små och medelstora företag möjlighet att uppnå större oberoende i förhållande till kreditvärderingsinstituten. Åtgärder i den riktningen välkomnas. Kommittén är dock helt övertygad om att det faktiska beslutet om kreditvärdigheten i en placering alltid måste fattas inom företaget – det får inte läggas ut på entreprenad.

4.5 EESK inser att genomförandet av förslaget förmodligen kommer att höja kostnaderna för lagstiftningen, i vissa fall avsevärt, genom utvidgningen av riskförvaltningssystemet och utbyggnaden och uppbyggnaden av interna modeller. Mot bakgrund av att hela samhället annars kan lida skada finns emellertid inga alternativ.

Bryssel den 23 maj 2012

*Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande*

Staffan NILSSON
