

EUROPAPARLAMENTET

1999



2004

Plenarhandling

SLUTLIG VERSION
A5-0040/2004

29 januari 2004

BETÄNKANDE

om kreditvärderingsinstitutens roll och metoder
(2003/2081(INI))

Utskottet för ekonomi och valutafrågor

Föredragande: Giorgos Katiforis

INNEHÅLL

	Sida
PROTOKOLLSIDA	4
FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS RESOLUTION	5
MOTIVERING	9

PROTOKOLLSIDA

Vid plenarsammanträdet den 5 juni 2003 tillkännagav talmannen att utskottet för ekonomi och valutafrågor i enlighet med artikel 163 i arbetsordningen hade beviljats tillstånd att utarbeta ett initiativbetänkande om kreditvärderingsinstitutens roll och metoder.

Vid utskottssammanträdet den 9 april 2003 hade utskottet för ekonomi och valutafrågor utsett Giorgos Katiforis till föredragande.

Vid utskottssammanträdena den 6 oktober, 4 och 24 november och 1 december 2003, 20 och 27 januari 2004 behandlade utskottet förslaget till betänkande.

Vid det sistnämnda sammanträdet godkände utskottet förslaget till resolution med 29 röster för och 4 röster emot.

Följande ledamöter var närvarande vid omröstningen: John Purvis (ordförande för sammanträdet), Philippe A.R. Herzog (vice ordförande), Giorgos Katiforis (föredragande), Generoso Andria, Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Hans Blokland, Hans Udo Bullmann, Benedetto Della Vedova, Jonathan Evans, Ingo Friedrich, Carles-Alfred Gasòliba i Böhm, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Philippe A.R. Herzog, Mary Honeyball, Christopher Huhne, Othmar Karas, Astrid Lulling, Ioannis Marinos, Hans-Peter Mayer, Fernando Pérez Royo, Bernhard Rapkay, Olle Schmidt, Peter William Skinner, Bruno Trentin, Theresa Villiers, Jean-Louis Bourlanges (suppleant för Brice Hortefeux), Werner Langen (suppleant för Christoph Werner Konrad), Thomas Mann (suppleant för Renato Brunetta), Peter Michael Mombaur (suppleant för Piia-Noora Kauppi), Ieke van den Burg (suppleant för Robert Goebbels), Harald Ettl (suppleant för David W. Martin), Manuel António dos Santos (suppleant för Helena Torres Marques), Pierre Jonckheer (suppleant för Alain Lipietz) och Helmuth Markov (suppleant för Armonia Bordes).

Betänkandet ingavs den 29 januari 2004.

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS RESOLUTION

om kreditvärderingsinstitutens roll och metoder (2003/2081(INI))

Europaparlamentet utfärdar denna resolution

- med beaktande av IOSCO:s¹ uttalande om principerna för kreditvärderingsinstitutens verksamhet,
- med beaktande av genomförandet av handlingsplanen för finansiella tjänster, särskilt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om prospekt som skall offentliggöras för värdepapper², Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)³ och kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av direktiv 2003/6/EG när det gäller rättvis presentation av investeringsrekommendationer och avslöjanden om intressekonflikter⁴,
- med beaktande av den enkät som offentliggjorts av den amerikanska finansinspektionen Securities and Exchange Commission (SEC) om ”Rating Agencies and the Use of Credit Ratings Under the Federal Securities Laws” (Kreditvärderingsinstitut och användningen av kreditvärdering i enlighet med den federala värdepapperslagstiftningen) från den 4 juni 2003,
- med beaktande av kommentarerna från Forumet för finansiell stabilitet,
- med beaktande av artikel 163 i arbetsordningen,
- med beaktande av betänkandet från utskottet för ekonomi och valutafrågor (A5-0040/2003), och av följande skäl:
 - A. Kreditvärderingsinstituten har på det hela taget ett grundmurat rykte om sig att visa ansvar, oberoende i sin bedömning och effektivitet när det gäller bedömning av låntagares kreditvärdighet på finansmarknaderna.
 - B. I några få särskilda fall har kreditvärderingsinstituten kritiserats antingen för att leverera oriktiga värderingar eller för att bidra till marknadsdestabilisering.
 - C. Strukturen inom kreditvärderingsbranschen är kraftigt koncentrerad, både globalt och lokalt.
 - D. Det har framkommit att potentiella intressekonflikter har förekommit i ersättningsmetoderna, i villkoren för tillgång till insiderinformation och i kreditvärderingsinstitutens sidoverksamheter.

¹ Den internationella sammanslutningen av tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden.

² EUT L 345, 31.12.2003, s. 64.

³ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁴ EUT L 339., 24.12.2003, s. 73

- E. Kreditvärderingsinstitutens ägare och verksamhet är i huvudsak koncentrerade till Förenta staterna.
- F. Förenta staternas tillsynsmyndighet (Securities and Exchange Commission) har utsett ett antal utvalda institut till nationellt erkända statistiska värderingsinstitut (NRSRO) och har upprättat en hierarki bland instituten som medför allvarliga tillsynskonsekvenser och protektionistiska inslag.
- G. Åtskillnaden mellan en hög kreditvärdighet (investment grade) och en riskfylld (speculative grade) får konsekvenser enbart när de relevanta kreditvärderingarna utges av NRSRO-institut.
- H. SEC är inte formellt bundet vid att tillämpa särskilda kriterier när ett institut väljs ut som NRSRO.
- I. Det finns ingen tillsynsmyndighet som motsvarar SEC inom Europeiska unionen.
- J. Europeiska kapitalmarknader står inför framtidsutsikter där de i allt större utsträckning kommer att bli tvungna att använda kreditvärderingsbedömningar i affärs- och regleringssyfte.
- K. Den kreditvärdering som praktiseras av instituten är en ständig bedömningsprocess som innehåller både upp- och nedgraderingar av låntagare.
- L. En nedgradering innebär både regleringsföljder (värdepapperen får inte ingå i institutionella portföljer) och kostnader (ställande av extra säkerheter, justering av kupongvärdet eller snabbare återbetalning av skulder).
- M. Alla inbjudna som uttalade sig vid parlamentets offentliga utfrågning, utom representanten för en offentlig tillsynsmyndighet, vittnade om att reglering är onödigt och kan vara kontraproduktivt. De personer som parlamentet inbjöd utgör dock inget slumpmässigt urval av marknadsaktörer ur strikt statistisk synvinkel och många av dem kan dessutom ha styrts av det mycket stora inflytande som kreditvärderingsinstituterna har över den gängse uppfattningen på marknaden.
 - 1. Europaparlamentet erkänner att kreditvärderingsinstitutens bedömningar av låntagares kreditvärdighet är användbara för emittenter, investerare och regleringsmyndigheter och att de håller ställningarna mot andra icke-finansiella kriterier, men erkänner också att det innebär risker att vara utlämnad åt deras bedömningar.
 - 2. Europaparlamentet ger sitt erkännande till kreditvärderingsinstitutens bidrag för att sänka kapitalkostnaderna eftersom de minskar informationsasymmetrier bland marknadsaktörer och förstärker känslan av större säkerhet att låntagaren skall fullgöra sina förpliktelser.
 - 3. Europaparlamentet konstaterar att enskilda fall av misslyckanden, särskilt när orsaken är bedrägeri, i sig inte utgör något belägg för kreditvärderingsinstitutets misslyckande eftersom kreditvärderingen endast återspeglar en sannolikhet för uteblivna

lånebetalningar. Systemet kan endast sägas ha misslyckas om antalet sådana fall avviker markant från riktmärket för denna kreditvärderingsklass eller om grunderna till misstankarna om bedrägeri i vissa flagranta fall var för tydliga för att kunna förbises.

4. Europaparlamentet följer med intresse den kritiska bedömning av kreditvärderingsinstitutens verksamhet som gjorts av Förenta staternas myndigheter, särskilt på grund av Enronkoncernens konkurs.
5. Europaparlamentet ger kommissionen och Europeiska värdepapperstillsynskommittén i uppdrag att stå i nära kontakt med de amerikanska myndigheterna när det gäller genomförandet och resultatet av deras undersökningar och att informera parlamentet om eventuella nya regleringar som det beslutas om i Förenta staterna.
6. Europaparlamentet begär att man främjar kreditvärderingsinstitut i Europa som tar bättre hänsyn till små och medelstora företags särdrag och särskilda behov än vad dagens kreditvärderingsinstitut gör.
7. Europaparlamentet anser inte att specialisering inom ett visst område av marknaden eller på särskilda karaktäristika hos dem som värderas utgör ett hinder för att ett visst institut skall behandlas av myndigheterna på samma sätt som branschkollegor med större bredd.
8. Europaparlamentet uppmanar kommissionen, Europeiska värdepapperstillsynskommittén och Europeiska bankkommittén att, i ljuset av alla slutsatser från Forumet för finansiell stabilitet, IOSCO-rapporten om kreditvärderingsinstitut och amerikanska SEC:s erfarenheter och reform av godkännande av kreditvärderingsinstitut, lämna specifika rekommendationer avseende de kriterier som krävs för att garantera större insyn i kreditvärderingsinstitutens verksamhet samt behovet av översyn och/eller regleringsmekanism senast den 31 juli 2005 och därefter regelbundet.
9. Europaparlamentet anser att redovisningsskyldighet är ett viktigt mål med tanke på kreditvärderingsinstitutens allmännyttiga målsättningar och att dessa bör åta sig att både rapportera om årets verksamhet och presentera ekonomin för sin kreditvärderingsverksamhet separat. Kreditvärderingsinstitut bör dessutom uppmanas att på grundval av principerna i IOSCO-rapporten diskutera ett frivilligt branschorgan som skulle fastställa bästa praxis, uppmuntra utbildning och erbjuda tviste- och skiljedomsförfaranden för emittenter och investerare som känner sig förfördelade av ett kreditvärderingsinstituts beslut.
10. Europaparlamentet betraktar instituten som skyldiga att rapportera till marknaden om alla fall av spontana och oombedda kreditvärderingar som genomförts och att på begäran förse myndigheten med en fullständig förklaring av varje betydande skillnad mellan en oombedd och en följande begärd kreditvärdering av samma skuld eller värderad enhet, om sådana skillnader uppstår.
11. Europaparlamentet tillbakavisar varje försök till reglerande ingrepp i innehållet av de utlåtanden som lämnas av instituten, i form av kreditvärdering eller andra uttalanden, när det gäller kreditvärdigheten för de låntagare som de bedömer, eller i tidpunkterna för offentliggörandet av sådana kreditvärderingar, och betonar behovet av total yttrandefrihet

och av oberoende för instituten både från politiska och affärsmässiga influenser.

12. Europaparlamentet medger att det kan visa sig vara svårt att dra en skiljelinje mellan reglering av processer och reglering av innehåll och åsikter. Parlamentet anser att detta är ett viktigt övervägande som skall beaktas i alla former av regleringslösningar. Parlamentet konstaterar dessutom att enskilda staters skulder värderas och att tillsynsmyndigheternas administrativa krav kan utnyttjas för att utöva indirekta påtryckningar för högre värdering av statsskulden.
13. Europaparlamentet betraktar emittenter eller andra låntagare som väljer att få sin skuld kreditvärderad såsom skyldiga att ständigt förse kreditvärderingsinstituten med all relevant information och att tillmötesgå särskilda önskemål från instituten, i avsikt att öka marknadsinsynen.
14. Europaparlamentet anser att liknande insynsskyldigheter åligger instituten när det gäller deras metoder, de modeller de använder och det faktum att emittenterna betalar avgifter till kreditvärderingsinstituten.
15. Europaparlamentet anser att det åligger dem som utnyttjar kreditvärderingarna, både inom den privata och offentliga sektorn, att använda kreditvärderingarna med vederbörlig tanke på finansmarknadernas stabilitet, särskilt genom att informera om faktorer i låneöverenskommelserna som kan utlösa en förändrad kreditvärdering eller att sådana klausuler förklaras ogiltiga.
16. Europaparlamentet ber konkurrensmyndigheterna inom Europeiska unionen att undersöka den marknadskoncentration som uppstått inom kreditvärderingsbranschen och att bedöma om några belägg för oligopol har uppstått till följd av detta.
17. Europaparlamentet uppdrar åt kommissionen att senast den 31 juli 2005 lägga fram sin bedömning av behovet av lämpliga lagstiftningsförslag för att ta itu med frågorna i denna resolution och att se till att alla bestämmelser som antas är förenliga med villkoren för erkännande av kreditvärderingsinstitut i förslaget till direktiv om kapitaltäckning för kreditinstitut och värdepappersföretag (Basel II).
18. Europaparlamentet uppdrar åt talmannen att översända denna resolution till rådet och kommissionen, Förenta staternas Securities and Exchange Commission (SEC) och den internationella sammanslutningen av tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden, (IOSCO).

MOTIVERING

Frågan som vi har framför oss är inte av politisk utan av teknisk natur. Det är framför allt en fråga om reglering av kreditvärderingsbranschen, en affärsverksamhet som hittills nästan helt befunnit sig utom tillsynsmyndigheters räckvidd. Bör den regleras och i så fall i vilken grad och bör den ha en särskild europeisk dimension? Dessa är huvudfrågorna.

Kreditvärderingsinstituten har helt och hållet vuxit fram ur ekonomins privata sektor. Det kan argumenteras att marknaden genom dem spontant har utvecklat sin egen mekanism för att kontrollera kreditvärdigheten för dem som önskar utnyttja andras personers pengar för att göra affärer.

I Europa har denna kontrollverksamhet under många århundraden varit en bankfunktion och bankerna har poängterat vikten av att utveckla ett personligt förhållande med sina kunder som omfattar kunskap och förtroende.

I Förenta staterna var personlig direktkontakt mellan långivare och låntagare däremot svår att tänka sig med tanke på landets vidsträckta territorium och den tidiga praxisen att låntagare har direkt tillgång till allmänhetens pengar genom finansmarknaderna. Detta gav upphov till ett specialiserat institut som skulle sammanställa all tillgänglig information, komma fram till ett underbyggt uttalande om risken i samband med en viss investering och offentliggöra det i pressen. Ett sådant behov gav sig tillkänna redan runt sekelskiftet. Det var då de kreditvärderingsinstitut som fortfarande är dominerande idag, Moody's och Standard & Poor's växte upp från sina blygsamma rötter i värdering av värdepapper som emitterats av amerikanska järnvägsbolag till att under decenniernas lopp bli stora maktspelare på världens finansmarknader där de värderar såväl lång- som kortfristig kreditvärdighet hos företag, banker, försäkringsbolag och till och med hela länder (sovereign ratings).

Kreditvärderingsinstituten har under årens lopp, när de uppfyller sin självpåtagna uppgift som låneövervakare, i stort vunnit investerarnas förtroende och har skapat sig framgång och ett solitt rykte för att mer eller mindre korrekt kunna förutse risken för utebliven lånebetalning. Så varför skall frågan om reglering över huvud taget tas upp?

Anledningarna är följande: (a) Strukturen i kreditvärderingsbranschen har blivit starkt oligopolistisk (när det gäller dess globala aspekter är den i grunden duopolistisk och består av duon Standard & Poor's och Moody's, som båda är amerikanskägda och med stark förankring i Förenta staterna, och som branschledare utövar dessa två företag enorm makt över marknaderna. Här måste man konstatera att institutens och dess tillsynsmyndigheters (SEC, Kongressen) i huvudsak amerikanska karaktär i praktiken skapar en enorm obalans till förmån för den amerikanska sidan. Denna obalans är inte avsiktlig men den kan ändå störa marknadernas funktionssätt. (b) Trots sina på det hela taget tämligen hedervärda prestationer har kreditvärderingsinstituten drabbats av vissa spektakulära motgångar (nyligen med de totalt oförutsedda konkurserna i Enron och Worldcom och värderingarna i samband med Asienkrisen 1997). (c) Eftersom hög kreditvärdighet har blivit ett lagstiftat krav för att obligationer skall kunna ingå i institutionella och förvaltande investerares (till exempel pensionsfonder) portföljer har instituten blivit en grundläggande del av regleringsmekanismen för de finansiella marknaderna (även om de själva inte söker denna roll aktivt). (d) Inom ramen för sin normala verksamhet har ett antal potentiella intressekonflikter uppstått,

nämligen när det gäller särskild tillgång till insiderinformation, att de får huvuddelen av sina intäkter från avgifter från dem som värderas av dem och att de utvecklar sidoverksamheter som konsulter som berör värderingen av vissa kunder. Denna aspekt av deras arbete tenderar att hela tiden bli större i takt med att allt komplexare finansieringsformer, till exempel tillgångsbaserade obligationer (värdepapperisering), uppstår på de moderna marknaderna.

Regleringsfrågorna som följer av ovanstående beskrivning kan i princip delas upp i två kategorier: (a) huruvida institutens verksamhet i sig behöver regleras och (b) om den lagstiftade användningen av värderingarna måste bli föremål för vissa reformer.

Punkt (a) ovan är den fråga som dragit till sig det mesta av intresset från officiellt håll under den senaste tiden medan punkt (b) fortfarande är höljd i dunkel och detta helt omotiverat. Efter det att Enron gick i konkurs i januari 2002 inledde det amerikanska senatsutskottet för statsangelägenheter (US Senate Committee on Governmental Affairs) en omfattande undersökning i syfte att få fram information om varför kreditvärderingsinstitutet fortsatte att ge Enron ett gott kreditbetyg (faktiskt så kallad investment grade) fram till fyra dagar innan företaget gick i konkurs och i syfte att kunna avgöra hur framtida Enron-liknande katastrofer skulle kunna undvikas. Utredningen utmynnade i en rapport med titeln "Financial Oversight of Enron: the SEC and private-sector watchdogs" (Finansiell tillsyn av Enron: finansinspektionen och kontrollfunktioner i den privata sektorn), enligt vilket SEC tillsammans med andra institut borde fastställa särskilda villkor och normer för NRSROs (nationellt erkända statistiska värderingsinstitut) för att se till att allmänhetens tillit till kreditvärderingsinstitut inte slår fel. I juli 2002 fick amerikanska SEC ett uppdrag genom den så kallade Sarbanes-Oxley Act att undersöka dessa frågor, som är relaterade till den roll och funktion som kreditvärderingsinstitut har på värdepappersmarknaderna. Som ansvarig för detta uppdrag utarbetade SEC en rapport och överlämnade den till Förenta staternas president och representanthus i januari 2003. På grundval av denna rapport anordnade SEC en offentlig utfrågning där varje större kreditvärderingsinstitut deltog tillsammans med universitetsfolk, representanter för tillsynsmyndigheter, marknadsaktörer och allmänheten i stort. Förfarandet avslutades med att en så kallad Concept Release (en enkät) offentliggjordes den 4 juni 2003 där en rad frågor väcktes. SEC har när detta betänkande skrivs ännu inte kommit med några definitiva slutsatser.

På europeisk sida har intresset för kreditvärderingsinstitut snarare varit framåt- än tillbakariktad och har stimulerats av utsikterna för att en ny Baselöverenskommelse skall träda i kraft (Basel II) där storleken på det lagstiftade kapital som en bank måste ha är en funktion av bankens tillgångar till vilka riskvikter knutits, som i sin tur definieras av kreditvärderingsbetyg (som ett sätt att fastställa sådana vikter). Frågan har väckts om denna utvidgade användning av kreditvärderingsbetyg skulle rubba de villkor som bör vara likvärdiga för europeiska och amerikanska banker, till de amerikanska bankernas förmån och om de i huvudsak amerikanskt inriktade kreditvärderingsinstitutet har tagit till sig tillräckligt av europeisk affärskultur för att kunna fungera friktionsfritt i en europeisk miljö.

Debatten både i Förenta staterna och i Europa (en debatt i vilken olika internationella organ deltagit, exempelvis Forumet för finansiell stabilitet, Kommittén för det globala finansiella systemet, Internationella regleringsbankens gemensamma forum och Internationella sammanslutningen av försäkringsinspektörer) har rör sig i riktning mot att det snarare behövs mer än mindre reglering av kreditvärderingsinstitutet. Mot detta hävdar institutet att deras

roll inte är rådgivande, i den mening att de verkligen inte sysslar med privata rekommendationer om köp, försäljning eller innehav av vissa värdepapper, utan snarare uttrycker en åsikt, som öppet riktas till allmänheten i stort, när det gäller kreditvärdigheten för specifika låntagare. De slår därför fast att deras arbete har journalistisk karaktär och följaktligen skall de omfattas av principerna om pressfrihet (i Förenta staterna särskilt genom det första tillägget till den amerikanska konstitutionen, ett krav som behandlats och godkänts i amerikanska domstolar).

Enligt föredragandens åsikt håller inte denna analogi från det ögonblick då kreditvärderingen blir en del av regleringsmekanismen för de finansiella marknaderna, till och med mot kreditvärderingsinstitutens bättre vetande. Pressfriheten innebär att allmänheten har rätt att bortse från de åsikter som uttryckts i pressen utan att detta får några rättsliga konsekvenser. Detta gäller inte för de utlåtanden som lämnas av kreditvärderingsinstituten, eftersom en klassificering som "investment grade" är en förutsättning för att kunna sälja obligationerna till institutionella investerare. Dessutom har kreditvärderingsinstituten privilegierad tillgång till insiderinformation och de måste därför vara ansvarsskyldiga för användningen av denna information. Å andra sidan får inte en ny förordning, som även skall omfatta kreditvärderingsinstituten, tillåtas att inkräkta på deras oberoende när det gäller de utlåtanden som lämnas.

Men tanke på ovanstående har föredraganden kommit fram till följande slutsatser: Kreditvärderingsinstitut som verkar i Europa skall uppmanas att registrera sig hos en myndighet, Europeiska unionens kreditvärderingsmyndighet, som särskilt skall inrättas för detta ändamål, i förbindelse med Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Registreringen hos en europeisk myndighet skulle bidra till att rätta till obalansen mellan Europa och Förenta staterna eftersom instituten då inte skulle behöva möta tjugofem olika nationella europeiska regleringsmyndigheter och jurisdiktioner. Registreringen skulle innebära ansvarsskyldighet i form av periodisk rapportering till den europeiska kreditvärderingsmyndigheten och kontroll av villkoren för en effektiv värderingsverksamhet, som skall genomföras genom en aktiv dialog mellan institutens ledningar och myndigheten.

Slutligen bör det betonas att ett korrekt utförande av värderingsverksamheten från kreditinstitutens sida bara är en aspekt på problemet. Följderna för marknadernas stabilitet av användningen av kreditvärderingen både av privata aktörer, i form av faktorer som kan utlösa en förändrad kreditvärdering, liksom av regleringsmyndigheter, i form av riskvikter för lagstiftat kapital och/eller villkor för att obligationer skall få ingå i portföljer, är allvarliga och förtjänar en djupare och separat analys. Rekommendationer om reglering inom detta område verkar inte ha mognat till en grad som gör detaljerade bestämmelser möjliga men föredraganden för fram möjligheterna av att införa vissa bestämmelser i marknadsstabilitetens intresse. Slutligen måste frågan om de två huvudinstitutens faktiska duopol behandlas genom en eventuell uppdelning av instituten efter specialiseringskriterier.