

Finansdepartementet
103 33 Stockholm



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2011-864-STA

2012-01-05

ESTABLISHED 1668

Riksbankens yttrande över Europeiska kommissionens förslag till förordning (2011/0361) om ändring av förordning 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut samt förslag till direktiv (2011/0360) om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS-direktivet) och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet).

Riksbanken delar kommissionens mål om högre kvalitet på kreditvärderingarna. Riksbanken ser också överlag positivt på att den överdrivna tilltron till kreditvärderingsföretag minskar och att transparensen kring kreditvärderingsprocessen ökar. Däremot har Riksbanken synpunkter på några av de åtgärder kommissionen föreslår i förordningen och direktiven för att uppnå ovanstående mål. Flera av dessa synpunkter finns reflekterade i Finansdepartementets, Riksbankens och Finansinspektionens gemensamma konsultationssvar (Dnr 2011-08-AFS). Riksbanken finner dock ett behov av att klargöra sin ståndpunkt för ett par av dessa förslag då en implementering av förslagen leder till en påtaglig risk för att kvaliteten på kreditbetygen försämras och konkurrensen på de finansiella marknaderna snedvrids.

Riksbanken är överlag positiv till att finansiella institut gör en egen bedömning av kreditrisken i sina portföljinnehav och inte uteslutande förlitar sig på kreditvärderingsföretagen. De aktuella förslagen till förordning och direktiv kräver dock att alla typer av finansiella institut ska göra sin egen kreditriskbedömning (artikel 5a i förordningen 1060/2009 respektive artikel 51 i direktiv 2009/65/EG respektive artikel 15 i direktiv 2011/61/EU). Riksbanken anser att kraven på att utföra en egen kreditriskbedömning i regleringen bör anpassas efter bland annat det finansiella institutets storlek, resurser, systemviktighet samt

- branschtillhörighet. Det är också viktigt att hänsyn tas till storleken och komplexiteten på respektive exponering. Exempelvis är det rimligt att kräva att systemviktiga aktörer med förhållandevis stora portföljnehav i större utstäckning ska utföra en egen kreditriskbedömning. Det kan däremot inte uteslutas att det finns situationer då små och medelstora företag bör kunna förlita sig på externa kreditbetyg, till exempel vad gäller skuldinstrument emitterade av stater, komplexa produkter och mindre exponeringar. Om ett krav på att även små företag i alla situationer måste utföra egna kreditvärderingar riskerar detta att snedvrیدا konkurrensen på de finansiella marknaderna till de små företagens nackdel.

Riksbanken ställer sig bakom principen om att kreditvärderingsföretaget bör vara oberoende av den enhet för vilken kreditbetyget utfärdas. Riksbanken är dock tveksam till om den föreslagna rotationsregeln för kreditvärderingsföretag (artikel 6b i förordningen) är rätt väg att gå. Detta då Riksbanken inte förväntar sig den stora nytta av rotationssystemet som kommissionen anger i skäl 7 i förslaget till förordning. Däremot ser Riksbanken potentiella kostnader med ett rotationssystem. Då en emittent måste anlita ett nytt kreditvärderingsföretag kan kostnaden för tjänsten stiga eftersom det innebär en större ansträngning för det nya kreditvärderingsföretaget att bedöma emittentens kreditvärdighet. Den potentiella kostnaden för att ändra system och rapportering enligt det nya kreditvärderingsföretagets krav bör också nämnas. Dessa kostnader skulle i sin tur kunna leda till att fler emittenter väljer att emittera utan kreditbetyg eller väljer att inte finansiera sig via kapitalmarknaden.

I dagsläget finns det endast ett fåtal kreditvärderingsinstitut som är godkända ur regleringssynpunkt. Exempelvis är det i Sverige bara fyra stycken som har godkänts av Finansinspektionen. Därför anser Riksbanken att det endast är rimligt att ställa krav på rotation av kreditvärderingsföretag för emittenter som bara använder sig av ett kreditvärderingsföretag. Om ett sådant krav införs bör tidsperioden efter vilken kreditvärderingsföretaget måste bytas ut vara tillräckligt lång för att möjliggöra en jämförelse av kreditbetyget från det aktuella kreditvärderingsföretaget över tid.

Dessutom måste det i den nya regleringen tas hänsyn till att det tar tid för det nya kreditvärderingsföretaget att identifiera de risker som emittenter är exponerad mot och därmed att sätta ett rättvisande kreditbetyg. Den längsta avtalsperioden för ett kreditvärderingsinstitut bör därmed vara minst 5 år, alltså längre än de 3 år som kommissionen förespråkar.

För emittenter som använder sig av två kreditvärderingsföretag bedöms inte nyttan av att ett av kreditvärderingsföretagen roterar överstiga kostnaden för detta förfarande. Genom att undanta finansiella företag med två eller fler kreditvärderingsföretag från kravet på rotation uppmuntras emittenterna att använda sig av mer än ett kreditvärderingsföretag. Att emittenterna använder sig av flera

- kreditvärderingsföretag är en utveckling som Riksbanken tycker är önskvärd.

Förslaget till förordning förutser inte heller hur emittenter som för närvarande använder sig av tre eller fler kreditvärderingsföretag ska agera. Det vore dock orimligt att kräva att dessa ska rotera de anlitade kreditvärderingsföretagen givet hur få kreditvärderingsföretag som finns att tillgå. Ett sådant krav skulle kunna leda till att kvaliteten på kreditbetygen av ovan nämnda skäl försämras.

Den föreslagna rotationsregeln syftar även till att öka konkurrensen på marknaden för kreditbetyg samt underlätta för nya aktörer att ta sig in på marknaden. Det bör dock understrykas att det kommer att ta tid för nya aktörer att bygga upp den kompetens som krävs för att utfärda kreditbetyg för ett brett spektrum av emittenter och deras skuldinstrument. Riksbanken är också tveksam till om fler aktörer på marknaden leder till att kvaliteten på kreditbetygen förbättras. På en marknad med många små kreditvärderingsföretag blir kreditvärderingsföretagets affärsrelation med den enskilde emittenten viktigare. För att inte förlora emittenten som kund har kreditvärderingsföretaget därmed ett incitament att ge ett mer fördelaktigt kreditbetyg (se även Dnr 2011-8-AFS). Införandet av en rotationsprincip lär därför inte minska risken för att emittenterna väljer det kreditvärderingsföretag som ger det högsta kreditbetyget.

Vad beträffar kreditvärderingsinstitutens civilrättsliga ansvar (artikel 35a i förordningen) anser Riksbanken att det är av yttersta vikt att det nuvarande förslaget inte minskar investerarens ansvar för investeringsbeslutet. Så som förslaget är utformat finns det en risk att investerarnas ansvar istället förs över på kreditvärderingsinstitutet.

Riksbanken deltar gärna i Finansdepartementets fortsatta arbete kring detta förslag till ny reglering av kreditvärderingsverksamheten.

Beslut i detta ärende har fattats av avdelningschef Mattias Persson efter föredragning av Maria Sandström.

Mattias Persson

Maria Sandström