

## Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Tárgy: Hitelminősítő intézetek

COM(2008) 704 végleges – 2008/0217 (COD)

(2009/C 277/25)

Előadó: **Peter MORGAN**

2008. december 1-jén a Tanács úgy határozott, hogy az Európai Közösséget létrehozó szerződés 95. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

*Javaslat európai parlamenti és tanácsi rendeletre a hitelminősítő intézetekről*

COM(2008) 704 végleges – 2008/0217 (COD).

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Gazdasági és Monetáris Unió, gazdasági és társadalmi kohézió” szekció 2009. április 1-jén elfogadta véleményét. (Előadó: Peter Morgan.)

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság 2009. május 13–14-én tartott, 453. plenáris ülésén (a 2009. május 13-i ülésnapon) 157 szavazattal 4 ellenében, 5 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

### 1. Következtetések és ajánlások

1.1. A vélemény hátterében az elmúlt nyolcvan év legsúlyosabb, békeidőben bekövetkező gazdasági válsága áll, amely súlyosan károsítja a munkaadók, a munkavállalók és az EGSZB-ben képviselt összes többi csoport, valamint általában véve az egész civil társadalom érdekeit. Vállalkozások mennek csődbe, nő a munkanélküliség, a bankok sorra foglalják le a lakásokat, veszélyben vannak a nyugdíjak, egyre gyakoribbak a polgári tüntetések, és kormányok bukhatnak meg. A válság egyik alapvető oka a szabályozatlanul működő hitelminősítő intézetek tevékenységében keresendő. A hitelminősítő intézetek központi szerepet játszanak a pénzügyi rendszer működésében, ezért nem maradhatnak felügyelet nélkül. Az önszabályozás csúfos kudarcot vallott, a hitelminősítési ágazat pedig gyalázatos teljesítményt nyújtott. Az EGSZB maradéktalanul támogatja a hitelminősítő intézetek szabályozására és nyilvántartására irányuló tervet.

1.2. A hitelminősítési ágazat történelmi okokból világméretű oligopólium három fő szereplővel (Fitch, Moody's és S&P). Jóllehet mindhárom amerikai székhellyel rendelkezik, az Európai Unióban is ők a fő hitelminősítési szolgáltatók. A hitelminősítő intézetnek 2007 óta kötelező szerepelniük az Egyesült Államok Értékpapír- és Tőzsd felügyeletének (SEC) nyilvántartásában. Az EU-ban egyelőre nincs nyilvántartásba vételi kötelezettség. A nyilvántartás természetesen a szabályozás előfutárának számít.

1.3. 2007-től kezdődően a másodlagos jelzáloghitelek esetében a nemteljesítések és felfoglalások aránya drámaian emelkedett, ami felbolydulást okozott a lakáscélú jelzálogfedezettel rendelkező értékpapírok (RMBS) és az ilyen értékpapírokhoz kötődő strukturált hiteltermékek (CDO) piacain. Ahogy ezek az értékpapírok egyre gyengébben teljesítettek, az ilyen eszközök minősítése terén legaktívabb három hitelminősítő intézet számos esetben rontott a minősítésen. A hitelminősítő intézeteknek az e strukturált pénzügyi termékek minősítése terén felmutatott teljesítménye miatt kétségek merültek fel általában a hitelminősítések pontosságát és az egész minősítési folyamat integritását illetően.

1.4. 2006-ban az Európai Bizottság felvázolta a hitelminősítő intézetekkel kapcsolatos szabályozási megközelítést, és kijelentette, hogy e terület fejleményeit nagy odafigyeléssel követi majd nyomon. 2007 októberében az EU pénzügyminiszterei következtetéseket fogadtak el a válsággal kapcsolatosan, többek között javasolták a hitelminősítő intézetek szerepének értékelését és a lényeges hiányosságok orvoslását. Az Európai Bizottság széles körű konzultációt követően és a más országokban végzett tevékenységeket figyelembe véve készítette el ezt a rendelettervezetet.

1.5. A javaslatnak négy átfogó célkitűzése van:

- elsőként, biztosítani kell, hogy a hitelminősítő intézetek elkerüljék a minősítési folyamatban fennálló összeférhetlenségeket, de legalábbis megfelelően kezeljék azokat;
- másodsor, javítani kell a hitelminősítő intézetek által alkalmazott módszerek minőségét és a minősítéseik színvonalát;
- harmadszor, a hitelminősítő intézetekre vonatkozó közzétételi kötelezettségek előírásával növelni kell az átláthatóságot;
- negyedszer, hatékony nyilvántartási és felügyeleti hálózatot kell biztosítani, amellyel elkerülhető az EU joghatóságai közötti szabályozási arbitrázs.

1.6. Az európai bizottsági szabályozási javaslatok előterjesztése óta a Larosiére-csoport is közzétette jelentését. A hitelminősítő intézetekkel kapcsolatban az alábbi ajánlásokat tette:

- az európai értékpapír-piaci szabályozók bizottságát (CESR) meg kell erősíteni, és az Unión belül ennek kell végeznie a hitelminősítő intézetek nyilvántartásba vételét és felügyeletét;
- alaposan felül kell vizsgálni a hitelminősítő intézetek üzleti modelljét, annak finanszírozását, valamint a minősítési és tanácsadói tevékenységek szétválasztásának lehetőségeit;

- idővel jelentősen csökkenteni kell a minősítéseknek a pénzügyi szabályozások terén történő felhasználását;
- a strukturált termékek minősítését át kell alakítani, külön kódokat vezetve be az ilyen termékekre.

Ezeket az ajánlásokat a vélemény megfelelő részeiben megvitatjuk.

Ezenkívül a csoport megjegyezte, hogy „ezek mellett a szabályozási módosítások mellett a befektetőknek mindenképpen kiemelt körültekintéssel kell eljárniuk, és fokozott felügyeletre van szükség.” Az EGSZB határozottan egyetért ezzel a megállapítással.

1.7. Az Európai Bizottság szabályozási javaslatát a COREPER is megvizsgálta. Az EGSZB üdvözlöi a harmadik országokban megállapított minősítések elfogadására vonatkozó javaslatot.

1.8. Az EGSZB általánosságban támogatja az Európai Bizottság javaslatát. A hitelminősítő intézetek meghatározó szerepet játszottak az olyan strukturált termékek fejlesztésében és hitelességének megteremtésében, amelyek aztán illikvidnek bizonyultak, és több százmilliárd dollár értékű pénzügyi eszközt semmisítettek meg. A javasolt rendeletben foglalt rendelkezések az ilyen körülmények között meghozandó intézkedések minimumát jelentik. Továbbá az EGSZB megítélése szerint a szabályok nem rónak túlzott terheket a megfelelően irányított hitelminősítő intézetekre.

1.9. A hitelminősítő intézetek a pénzügyi szolgáltatási ágazat kiváltságos szereplői, mivel az ágazat szabályozott szervezeteinek befektetés fokozatú értékpapírokkal kell rendelkezniük. A hatóságok az Atlanti-óceán mindkét partján úgy döntöttek, hogy szabályozási célra igen kevés hitelminősítő intézetet ismernek el. Az EGSZB arra biztatja az Európai Bizottságot, hogy az új regisztrációs folyamatot arra használja fel, hogy megnyissa a minősítési üzletágat újabb hitelminősítő intézetek előtt, különösen egy független európai ügynökség felállítására irányuló kezdeményezések elősegítésével, és írja át a pénzügyi szabályokat úgy, hogy szabályozási célra minden, az EU-ban bejegyzett hitelminősítő intézet által megállapított minősítést elismerjenek. Az új hitelminősítő intézeteknek nem lesz könnyű megvetniük a lábukat, és bizalmat szerezniük a piacon, a Fitch elmúlt évtizedben tapasztalt – egy francia holdingtársaság által finanszírozott – felemelkedése azonban bizonyítja, hogy ez nem lehetetlen.

1.10. A tőketartaléokra vonatkozó minősítésekbe vetett bizalom miatt a hitelminősítő intézetek oligopóliumának elsődleges oka a pénzügyi szolgáltatások szabályozása. Az EGSZB sürgeti az uniós szabályozókat, hogy ne bízzanak meg feltétlenül a minősítésekben, különösen a közelmúltbeli tapasztalatok fényében, amikor is bizonyos minősítések megbízhatatlannak bizonyultak. Ez összecseng a Larosière-csoport ajánlásával, amely szerint a minősítéseknek a pénzügyi szabályozás céljaira történő felhasználását jelentősen le kell építeni.

1.11. Ezzel kapcsolatban az EGSZB arra is kéri az Európai Bizottságot, hogy foglalkozzon a hitelminősítő intézetek felelősségkizáró nyilatkozatainak kérdésével. Mivel a felelősségkizáró nyilatkozatok mintegy elértéktelenítik a minősítéseket, ezek valójában nem szolgáltatnak kielégítő alapot a szabályozási töké meghatározásához. Lépéseket kell tenni annak érdekében, hogy a hitelminősítő intézetek felelősek legyenek az általuk megállapított minősítésekért. A véletlen hibák tolerálhatók, a kellő körültekintés hiányából adódók azonban nem.

1.12. Az EGSZB támogatja azt a javaslatot, hogy a hitelminősítő intézetek a Közösségben székhellyel rendelkező jogi személyek legyenek, és hogy a székhely szerinti tagállam rendelkezzen szabályozói hatáskörrel. Az Európai Bizottság megindokolta, hogy miért nem központi szervre bízta a szabályozási és felügyeleti feladatokat. Jóllehet ez ellentétes a Larosière-csoport javaslatával, az EGSZB előzetesen nem utasítja el új, uniós szintű felügyelő hatóság létrehozását, amennyiben a tagállamok közötti együttműködésre vonatkozó rendelkezések elégtelennek bizonyulnak.

1.13. Az EGSZB örömmel látja, hogy a javasolt rendelet igazán hatékony lehet. Az illetékes hatóságok felügyeleti eszközei között ott van a regisztráció visszavonásának és büntetőjogi eljárás indításának lehetősége. A szankcióknak a súlyos szakmai kötelességszegésre és az átvilágítási eljárás hiányára mindenképpen ki kell terjedniük. A szankcióknak hatásosaknak, arányosaknak és visszatartó erejűeknek kell lenniük, és minden tagállamban egyenesen kell alkalmazni őket. Az EGSZB úgy véli, hogy ezt az európai értékpapír-piaci szabályozók bizottságának (CESR) kellene összehangolnia.

1.14. Szervezeti szempontból a független, nem ügyvezető igazgatók igen jelentős szerepet játszanak. Az EGSZB megítélése szerint kötelezővé kellene tenni, hogy a nem ügyvezető posztokra való kinevezéseket az illetékes hatóság előzetesen jóváhagyja. A javasolt rendszerben ez a jóváhagyás elengedhetetlen.

1.15. Az EGSZB arra kéri a tagállami illetékes hatóságokat, hogy a szervezeti felügyelet részeként alaposan vizsgálják meg a minősítő ágazat és a részvényesek elvárásai közti kapcsolatot. A hitelminősítő intézetek üzleti modellje nem igazítható egy az egyben a részvénytársaságok szelleméhez. Különös figyelmet kell fordítani a teljesítményhez kötött vezetői bónuszok struktúrájára. Ezt a problémát a Larosière-csoport is szóvá tette, és kérte, hogy alaposabban vizsgálják meg a hitelminősítő intézetek üzleti modelljét. Az EGSZB támogatja ezt.

1.16. Az EGSZB üdvözlöi a 7. cikkben foglalt rendelkezéseket. Az alkalmazott módszerek közzétételéből egyértelműen kiderül, ha a minősítéseket rövidített eljárásokkal vagy a szükséges eljárások megkerülésével állapították meg. Emellett a hitelminősítő intézetnek mostantól kötelező ellenőriznie információforrásait annak biztosítása érdekében, hogy azok megfelelő minőségűek legyenek a minősítés megállapításához. Ugyanilyen fontosak a minősítési módszerek és feltevések megváltoztatására vonatkozó szabályok. Ha ezek már korábban érvényben lettek volna, már jóval 2007 előtt rávilághattak volna az RMBS-minősítések hibáira.

1.17. A közzétételt illetően az EGSZB különösen örömmel fogadja, hogy a strukturált termékek tekintetében az Unió szigorúbb szabályokat fogad el, mint az USA, megkövetelve, hogy a potenciális befektetőket valamilyen formában tájékoztassák a termékek lehetséges kockázatairól. A Larosière-csoport külön minősítési rendszer alkalmazását javasolta, és az EGSZB is ezt az opciót támogatja.

1.18. A strukturált termékek külön minősítési szimbólumokkal való jelölését ellenzők elsősorban arra hivatkoznak, hogy a bekövetkezett komoly leminősítéseket követően az ilyen megkülönböztető jelöléssel ellátott kötvényeket valószínűleg alacsonyabb minősítésű befektetéseknek tekintenek. Az EGSZB szerint ez nem feltétlenül probléma, amíg az ilyen kötvények minősítési presztíze helyre nem áll.

1.19. Az EGSZB egyetért a különféle általános, szabályozási és piaci célú közzétételekkel, azonban két kifogással kíván élni. Azt szeretné, ha a rendeletnek a nemteljesítési arányra vonatkozó adatok fél éves közzétételére vonatkozó rendelkezését egészen konkrétan fogalmazná meg, és ha a CESR felülvizsgálná az 5 %-os közzétételi szabályt.

1.20. Az Atlanti-óceán mindkét partján aggodalmat váltott ki annak lehetősége, hogy az amerikai és az uniós szabályozási rendszer egymással összeférhetetlen szabályokat tartalmazhat. Egyesek még egyetlen közös globális rendszert is javasoltak. Az EGSZB elégedett a javasolt uniós rendszerrel, amely várhatóan nem ütközik az amerikai rendszerrel. Ha a vállalatoknak különféle rendszerek eltérő előírásainak kell megfelelniük, szokás szerint a „legnagyobb közös nevezőhöz” igazodó politikákat vezetnek be. Semmi sem indokolja, hogy ebben az esetben ne ezt a megközelítést alkalmazzák.

## 2. Bevezetés

2.1. Lakáscélú jelzálogfedezettel rendelkező értékpapírokat (RMBS) egy konzorciumvezető, általában beruházási bank létre, amely egy jelzáloghitelekből álló portfóliót – többnyire több ezer különálló hitelt – egy közös alapba csoportosít. Az alap a portfólió által biztosított értékpapírokat bocsát ki. Az alap az értékpapírokból származó bevételeket a hitelportfólió megvásárlására fordítja. Az egyes jelzáloghitelekből a portfólióba befolyó összesített havi kamat- és tőketörlesztéseket az RMBS-beruházók részére folyósítandó havi kamat- és tőketörlesztésekre fordítják. Három főbb eszközt használnak arra, hogy ezeket a kétes, másodlagos jelzáloghitelekből álló csomagokat a legjobb minősítésű (AAA) termékeké változtassák: (i) az RMBS-t a biztonság és a hozam alapján rangsorolt szeletekre darabolják fel; (ii) túlbiztosítékolás – a jelzáloghitel-portfólió értéke nagyobb, mint az RMBS értéke, (iii) többletkülönbözet – a portfólióból járó jelzálogkamat nagyobb, mint a kifizetendő RMBS-kamat. Hozzájárult még ehhez az az implicit feltételezés is, hogy az ingatlanárak tovább emelkednek.

2.2. A CDO fogalmi szempontból hasonló, csak éppen jelzálogok helyett adóskötelezvényeket használ. Az RMBS-nek a CDO biztosított portfóliókban történő felhasználása a 2003. évi 43,3 %-ról 2006-ban 71,3 %-ra nőtt, és az első mellett ténylegesen létrehozott egy második „kártvárat”. A hitelminősítő intézetek egy belső e-mailje, amelyet az amerikai Tőzsde- és Értékpapírfelügyelő Bizottság (SEC) talált, „szörnyszüülöttnek” nevezte a CDO-piacot. „Reméljük, mi már mind jómódú nyugdíjasok leszünk, mire ez a kártvár összeomlik”, áll az e-mailben.

2.3. Egy másodlagos RMBS vagy CDO létrehozásának és végül értékesítésének kulcsfontosságú lépése a portfólió által kibocsátott egyes szeletek hitelminősítésének megállapítása. 2007 augusztusában a SEC vizsgálatot kezdeményezett azzal kapcsolatban, hogy a hitelminősítő intézetek milyen szerepet játszottak a kialakult zavarokban. A vizsgálat arra összpontosult, hogy a hitelminősítő intézetek hogyan minősítették az RMBS-t és a CDO-kat. A legfontosabb áttekintett területek többek között a következők voltak:

- minősítési politikák, eljárások és gyakorlatok, például modellek, módszerek, feltételezések, kritériumok és protokollok;
- a fentiek közzétételének pontossága;
- saját eljárásaikat betartották-e a hitelminősítő intézetek;
- az összeférhetlenségi eljárások hatékonysága;
- a minősítéseket rendellenes módon befolyásolták-e összeférhetlenségek.

2.4. Az általános megállapítások a következők voltak:

- 2002 óta számottevően nő az RMBS és CDO-ügyletek száma és bonyolultsága; némelyik hitelminősítő intézet csak nehezen birkózott meg a növekedéssel – különösen a CDO-k növekedésével –, ami hatással volt a minősítési folyamat alaposságára;
- a minősítési folyamat lényeges elemeit, például a minősítési kritériumokat, nem mindig közzétették; a megszokottól eltérő, dokumentumokkal alá nem támasztott kiigazításokat végeztek;
- egyik intézetnek sem voltak dokumentált eljárásai az RMBS és CDO-k minősítésére, és nem rendelkeztek a modelljeik vagy módszereik hibáinak meghatározására vagy kezelésére szolgáló egyedi politikákkal és eljárásokkal;
- a hitelminősítő intézetek megkezdtek ugyan a kibocsátók által rendelkezésükre bocsátott minősítési információk megvizsgálására szolgáló új módszerek alkalmazását, korábban azonban ezek az intézetek nem voltak kötelesek ellenőrizni az RMBS portfóliókban szereplő adatokat, és nem kellett megkövetelniük a kibocsátóktól, hogy kellő körültekintéssel járjanak el a portfóliókkal kapcsolatban;
- a hitelminősítő intézetek nem mindig dokumentálták a minősítési folyamat fontos lépéseit – így a modelljeiktől történő eltéréseknek, valamint a minősítőbizottságok intézkedéseinek és döntéseinek indokait – továbbá azt sem mindig jelezték, ha a minősítőbizottságokban jelentős személyiségek vettek részt;
- a hitelminősítő intézetek által alkalmazott, folyamatban levő minősítések ellenőrzésére szolgáló folyamatok a jelek szerint kevésbé voltak megbízhatóak, mint a kezdeti minősítésekhez alkalmazott eljárások; a forráshiány miatt a felületes tevékenységet nem mindig végezték el a kellő időben, a végrehajtott felületes eljárásokat pedig nem dokumentálták megfelelően, és hiányoztak az írásos eljárások;

- g) problémákra derült fény az összeférhetlenségek kezelésével és ezeknek a minősítési folyamatra gyakorolt hatásával kapcsolatban; a minősítési folyamat kulcsfontosságú szereplői részt vehettek a díjakkal kapcsolatos megbeszélésekben;
- h) a belső ellenőrzési folyamatok tekintetében jelentős eltérések voltak; a három intézet közül csak egyről állapították meg azt, hogy kellő megfeleléségi ellenőrzést alkalmaz.

2.5. A szektor üzleti modellje konfliktust rejt magában, ugyanis az adósságkibocsátó fizet a minősítésért, de a konfliktus a strukturált termékek esetében súlyosabbá válik, mert (i) az üzletet a konzorciumvezető tervezi meg, úgyhogy a minősítések optimalizálása érdekében rugalmasan strukturálható, és a konzorciumvezető ki is választhatja azt a hitelminősítő intézetet, amelyik kedvező minősítést ad a kérdésben és (ii) magas a konzorciumvezetők koncentrációja.

2.6. Egy 642 RMBS-ügyletből álló mintában több mint 80 %kal 12 konzorciumvezető foglalkozott; egy 368 CDO-ból álló mintában 80 %kal 11 konzorciumvezető foglalkozott; a 13 legnagyobb RMBS-kibocsátó közül 12 egyben a 12 legnagyobb CDO-kibocsátó is volt. A konzorciumvezetőknek a minősítő intézetek kiválasztásával kapcsolatos befolyása, valamint az ezzel a befolyással rendelkező konzorciumvezetők magas koncentrációja együttesen a jelek szerint növelte a „kibocsátó fizet” kompenzációs modellben rejlő összeférhetlenségeket

2.7. A SEC 2008 júliusában, miután már szabályozási javaslatokat tett közzé konzultációs célból, közzétette megállapításait. 2008. december 3-án az Egyesült Államokban új előírásokat tettek közzé. Az Európai Bizottság 2008. november 12-én hozta nyilvánosságra rendelettervezetét ((COM2008) 704 végleges), amellyel ez a vélemény foglalkozik.

2.8. A vizsgálat nem korlátozódott a szabályozókra. 2008. október 18-án közzétett cikkében a Financial Times (FT) feltárta a Moody's szerepét a másodlagos jelzálogpiac válságában, és az állításokat a Moody's nem is cáfolta. A cikkben szereplő megállapítások egy részét a 2.9–2.12. cikk tárgyalja.

2.9. A Moody's 2000-ben tőzsdei bevezetésre került. A jegyzés után a változás villámgyors volt. Hirtelen előtérbe került a profit. A vezetők részvényopciókhoz jutottak. Teljesen eltolódott a súlypont. Az S&P 500 indexben (Standard & Poor 500 iparvállalatra vonatkozó részvényindexe) szereplő vállalatok közül a Moody's számolt be a legmagasabb haszonkulcsokról. Ezt a pozíciót öt egymást követő éven át megtartotta. Részvényei 500 %-kal emelkedtek a kereskedés első négy évében, egy olyan időszakban, amikor a piac többi része pangott. A Moody's nyeresége egy évtized alatt 900 %-kal nőtt.

2.10. Az új évezred elején szinte kizárt volt, hogy egy CDO kiváló minősítést kapjon a Moody's-tól, ha a fedezet kizárólag jelzálogból állt. Az intézet régóta egy „sokféleségen” alapuló pontozást alkalmazott, amely miatt a homogén fedezettel rendelkező értékpapírok nem kaphatták meg a legkiválóbb minősítést. Ennek

következtében a Moody's veszített piaci részesedéséből, mert a két versenytárs nem alkalmazott ilyen körültekintő szabályt. 2004-ben a Moody's visszavonta ezt a szabályt, és piaci részesedése ezután szárnyalásnak indult.

2.11. 2006-ban a Moody's minősíteni kezdte a CPDO-kat (állandó arányú adósságkötelezettségek). A minősítés eredménye: AAA, azaz kiváló. A Fitch, amely egyetlen CPDO minősítésére sem kapott felkérést, kijelentette, hogy modelljei szerint ezek a kötvények nem sokkal jobbak a bővli szintnél. A beszámolókat szerint a CPDO a legjövődelműbb eszköz, amellyel a Moody's valaha is foglalkozott. 2007 elején hibát fedeztek fel a CPDO teljesítményszimulációjára szolgáló számítógépes program kódjában. Kiderült, hogy a termék négy teljes osztállyal többet kapott a megérdemelnél. A tévedést sem a befektetőkkel, sem az ügyfelekkel nem közölték. A kódot kijavították, és így újra kiváló (AAA) minősítéseket adott. Később, miután a Financial Times beszámolt a hibáról, belső feyelmi vizsgálat indult.

2.12. 2007 közepén már javában tartott az USA lakáspiacának visszaesése. A Moody's ekkor felismerte, hogy modelljei nem megfelelőek. 2007 augusztusában alacsonyabb kategóriába kezdte sorolni a jelzálogfedeztetű kötvényeket, és megkezdődött a felfordulás. Az év utolsó néhány hónapjában a Moody's több kötvényt sorolt alacsonyabb kategóriába, mint a korábbi 19 évben összesen. A Moody's azt hangoztatja, hogy nem láthatta előre a hitelválság kirobbanását, de a vállalat 2002 óta nem frissítette az USA jelzálog-piacára vonatkozó alapvető statisztikai feltételezéseit. A belső személyzet 2006-ban megvitatta ezt a kérdést, de nem állt elegendő forrás rendelkezésre a szükséges felülvizsgálathoz és átértékeléshez.

2.13. A SEC-től származó tényszerű bizonyítékok és a Financial Times nem hivatalos bizonyítékai egyaránt arra utalnak, hogy számos változásra van szükség ahhoz, hogy a hitelminősítő intézetek képesek legyenek megfelelni a tőlük elvárt szerepnek és normáknak.

### 3. A rendeletjavaslat lényegi tartalma

#### Nyilvántartási és felügyeleti keret

3.1. A 2. cikk kimondja, hogy ezt a rendeletet a szabályozási célból használt hitelminősítésekre kell alkalmazni, a 4. cikk pedig leszögezi, hogy a pénzügyi intézetek szabályozási célra kizárólag a Közösségben székhellyel rendelkező és az e rendeletnek megfelelően nyilvántartásba vett hitelminősítő intézetek által kiadott hitelminősítéseket használhatják.

3.2. A 12. cikk szerint a hitelminősítő intézet nyilvántartásba vételét kérheti annak érdekében, hogy hitelminősítéseit szabályozási célra felhasználhassák, feltéve, hogy az intézet a Közösségben székhellyel rendelkező jogi személy. A székhely szerinti tagállam illetékes hatósága nyilvántartásba veszi a hitelminősítő intézetet, ha az teljesíti a rendeletben meghatározott feltételeket. A nyilvántartás a Közösség egész területén érvényes.

3.3. A hitelminősítő intézet a nyilvántartásba vétel iránti kérelmet a CESR-hez (európai értékpapír-piaci szabályozók bizottsága) nyújtja be, amely továbbítja a kérelmet a székhely szerinti tagállam illetékes hatóságához (13. cikk), amely megvizsgálja (14. cikk), majd a CESR-rel történő konzultáció nyomán dönt a nyilvántartásba vétel engedélyezéséről, illetve elutasításáról (15. cikk). A rendelkezések szerint a nyilvántartás visszavonható, ha a hitelminősítő intézet már nem felel meg a szükséges feltételeknek (17. cikk). A hitelminősítő intézetek a nyilvántartásba vétel iránti kérelmet legkésőbb hat hónappal e rendelet hatálybalépését követően benyújtják (35. cikk).

3.4. A 20. cikk az illetékes hatóságok hatásköreit ismerteti. A hatóságok a hitelminősítések tartalmába nem avatkozhatnak bele. A következő hatáskörökkel azonban rendelkeznek:

- hozzáférhetnek minden dokumentumhoz azok formájától függetlenül, és azokról másolatot kaphatnak vagy készíthetnek;
- bármely személytől információt kérhetnek, és ha szükséges, információszerezés céljából beidézhetnek és kihallgathatnak személyeket;
- előre bejelentett vagy bejelentés nélküli helyszíni ellenőrzéseket végezhetnek;
- kérhetik a telefon- és adatforgalom nyilvántartásait.

3.5. A 21. cikk az illetékes hatóságok rendelkezésére álló felügyeleti intézkedéseket tárgyalja. Idetartozik többek között a nyilvántartás visszavonása, a hitelminősítések kiadásának ideiglenes tilalma, a hitelminősítések használatának felfüggesztése, nyilvános közlemény kiadása a rendelet megsértéséről, büntetőeljárás kezdeményezése.

3.6. A 22–28. cikk az illetékes hatóságok együttműködésére vonatkozó rendelkezéseket ismerteti, amelyek azt a célt szolgálják, hogy a nyilvántartás és a felügyelet a teljes belső piacon hatékony legyen. A 29–30. cikk a harmadik országokkal történő együttműködést tárgyalja.

3.7. A 31. cikk az illetékes hatóságok által kiszabandó szankciókról szól. A szankcióknak a súlyos szakmai kötelességszegésre és a körütekintés hiányára mindenképpen ki kell terjedniük. A szankcióknak hatásosnak, arányosnak és visszatartó erejűnek kell lenniük.

#### *Függetlenség és az összeférhetetlenségek elkerülése*

3.8. Az 5. cikk (1) bekezdése szerint a hitelminősítő intézet biztosítja, hogy a hitelminősítés kiadását ne befolyásolja semmilyen fennálló vagy lehetséges összeférhetetlenség. A rendelet I. mellékletének A. szakasza (szervezeti követelmények) és B. szakasza (működési követelmények) jelentős ellenőrzésekről rendelkezik e tekintetben.

3.9. Szervezeti szempontból a felelősség az igazgatótanácsra vagy a felügyelőbizottságra hárul. A felső vezetésének jó hírnévnek kell örvendenie. Legalább három, nem ügyvezetői posztot betöltő független tagra van szükség. Díjazásuk nem függhet az

intézet üzleti teljesítményétől. Megbízásuk előre megállapított határozott időre szól, amely nem lehet több öt évnél. Megbízásuk nem megújítható. Ez idő alatt elbocsátásuk lehetősége korlátozva van. A vezetőség valamennyi tagjának megfelelő tapasztalattal kell rendelkeznie, és legalább egy független tagnak behatóan ismernie kell a strukturált értékpapíri piacokat.

3.10. A független tagok külön feladata, hogy figyelemmel kövessék a hitelminősítési politikát és folyamatát, továbbá gondoskodjanak az összeférhetetlenség elkerüléséről. A politikáknak és eljárásoknak összhangban kell lenniük a rendelettel. A független tagoknak a tanács vagy a bizottság és az illetékes hatóság részére ezek kérésére időközönként véleményeket kell betervezniük ezekről a kérdésekről. A független tagok munkájának hatékonysága érdekében megfelelően kialakított, belső ellenőrzések által támogatott és független felülvizsgálatnak alávetett minősítő rendszerekre van szükség.

3.11. Működési szempontból a hitelminősítő intézet feltárja és kiküszöböli vagy – adott esetben – kezeli és közlésezi a tényleges vagy potenciális összeférhetetlenségeket. Mind a személyi, mind a vállalati összeférhetetlenségről be kell számolni. A hitelminősítő intézet például nem nyújt konzultációs vagy tanácsadási szolgáltatásokat a minősített szervezet vagy kapcsolatban álló harmadik fél részére a minősített szervezet vagy kapcsolatban álló harmadik fél vállalati felépítésével vagy jogi formájával, eszközeivel és forrásaival kapcsolatosan. Ezenkívül gondoskodik arról, hogy az elemzők ne tegyenek – akár hivatalos, akár nem hivatalos – javaslatokat vagy ajánlásokat az olyan strukturált pénzügyi eszközök kialakítására vonatkozóan, amelyekről a hitelminősítő intézetnek hitelminősítést kell kiadnia.

3.12. A hitelminősítő intézet nyilvántartást vezet és ellenőrzési nyomvonalat tart fenn valamennyi tevékenységéről, ideértve a hitelminősítő intézetekkel folytatott kereskedelmi és technikai ügyleteit is. Az említett nyilvántartásokat meg kell őrizni, és kérésre az illetékes hatóság rendelkezésére kell bocsátani.

#### *Alkalmazottak*

3.13. A 6. cikk előírja, hogy a hitelminősítési folyamatban részt vevő alkalmazottak megfelelő tudással és tapasztalattal rendelkezzenek, a minősített szervezettel folytatott kereskedelmi tárgyalásokban ne vehessenek részt, a minősített szervezetnek nyújtott szolgáltatásokban legalább két, de legfeljebb négy évig vehessenek részt, illetve díjazásuk ne függessen a feladatörükbe tartozó minősített szervezetektől származó bevételek összegétől.

3.14. Az I. melléklet C. szakasza további szabályokat is felsorol az alkalmazottakra vonatkozóan. Ezek szerint a hitelminősítő elemzők és a velük szoros kapcsolatban álló felek nem birtokolhatják az elemző feladatkörébe tartozó intézetek pénzügyi eszközeit és nem kereskedhetnek azokkal, és nem kérhetnek ajándékot vagy szívességet a feladatkörükbe tartozó intézetektől. További szabályok vonatkoznak a titoktartásra és az információ biztonságára.

3.15. Két rendelkezés vonatkozik az elemzőknek olyan intézmények általi foglalkoztatására, amelyeknek korábban a minősítésben részt vettek, egy pedig arra, hogy ha egy elemző egy minősített szervezetnél kerül alkalmazásba, a hitelminősítő intézetnek a kilépést megelőző két évre visszamenőleg meg kell vizsgálnia az elemző idevágó tevékenységét.

#### Minősítési módszerek

3.16. A 7. cikk előírja, hogy a hitelminősítő intézetnek közzé kell tennie az általa alkalmazott módszereket, modelleket és fő minősítési feltevéseket. Minden ahhoz szükséges intézkedést meg kell tennie, hogy az általa egy hitelminősítés kibocsátásához felhasznált információk megfelelő minőségűek legyenek és megbízható forrásokból származzanak.

3.17. A hitelminősítő intézet nyomon követi a hitelminősítéseket és szükség esetén felülvizsgálja hitelminősítéseit. A minősítési módszerek és modellek vagy a fő minősítési feltevések megváltozása esetén a hitelminősítő intézet haladéktalanul tájékoztatást ad a változás valószínű hatásáról, felülvizsgálja az érintett hitelminősítéseket és ennek megfelelően újraminősítést végez.

#### Közzététel és a hitelminősítések formája

3.18. A 8. cikk szerint a hitelminősítő intézet válogatás nélkül és időben közzétesz minden hitelminősítést, valamint a hitelminősítések megszüntetésére vonatkozó döntéseket.

3.19. Az I. melléklet D. szakasza előírja, hogy a hitelminősítő intézetnek fel kell tüntetnie,

- hogy a hitelminősítést közzétették-e a kérdéses minősített szervezettel, és módosították-e a közzétételt követően, mielőtt kiadására sor került;
- a minősítés meghatározásához alkalmazott fő módszert vagy módszerváltozatot;
- az egyes minősítési kategóriák magyarázatát;
- a hitelminősítés első alkalommal történő kiadásának és utolsó frissítésének dátumát.

A hitelminősítő intézetnek világosan fel kell tüntetnie a hitelminősítés jellemzőit és korlátait, különösen jelezve azt, hogy a rendelkezésére álló információk minőségét kielégítőnek találja-e, és hogy milyen mértékben ellenőrizte azokat.

3.20. Abban az esetben, ha hiányoznak a szükséges adatok, vagy ha egy új eszköz struktúrája túl összetett, vagy ha a rendelkezésre álló információ nem kielégítő vagy komoly kétséget kelt az iránt, hogy a hitelminősítő intézet képes-e megbízható hitelminősítés kiadására, akkor a hitelminősítő intézetnek tartózkodnia kell a hitelminősítés kiadásától, vagy vissza kell vonnia a már létező hitelminősítést.

3.21. A hitelminősítés megjelentetésekor a hitelminősítő intézet bemutatja a hitelminősítés alapjául szolgáló fő elemeket. Különösen strukturált pénzügyi eszköz minősítése esetén tájékoztat az általa végzett veszteség- és pénzforgalmi elemzésről.

3.22. Ki kell ezenkívül fejtenie, hogy milyen mélységben értékelte a strukturált pénzügyi eszközök alapjául szolgáló eszközök (például a másodlagos jelzőlogok portfóliójának) szintjén végzett átvilágítási folyamatokat. Amennyiben harmadik fél értékelésére hagyatkozott, fel kell tüntetnie, hogy az értékelés eredménye hogyan befolyásolja a minősítést.

3.23. A 8. cikk azzal a problémával foglalkozik, hogy a strukturált pénzügyi eszközök minősítése nem hasonlítható össze a hagyományos adósságformáékival. Ennek megfelelően a hitelminősítő intézetnek a szokásos betűjelzés helyett más szimbólumokat kell használnia, vagy csatolnia kell az ilyen eszközökhöz használt eltérő minősítési módszer részletes leírását és annak kifejtését, hogy a hitelkockázati jellemzők miben térnek el a hagyományos eszközökhöz kapcsolódó kockázatoktól.

#### Általános és időszakos közzétételek

3.24. A 9. és 10. cikkben előírt közzétételi kötelezettségeket az I. melléklet E. szakasza részletezi. Az általános jelleggel közzétett információknak a nyilvánosság számára folyamatosan hozzáférhetőeknek és mindig naprakészeknek kell lenniük. A részleteknek tartalmazniuk kell a legfontosabb szabályozási elemeket, például az összeférhetetlenséget, a közzétételi politikát, a kártérítési szabályokat, a minősítési módszereket, modelleket és fő feltevéseket, a politika és az eljárások változásait stb.

3.25. Az időszakos közzétételekben hathavonta a nemteljesítési arányra, évente pedig az ügyfelekre vonatkozó adatokat kell elérhetővé tenni.

3.26. Ezenkívül éves szinten átláthatósági jelentést kell készíteni. Ez az alábbiakat tartalmazza: a hitelminősítő intézet jogi felépítéséről és tulajdonosi összetételéről szóló részletes információk, a belső minőség-ellenőrzési rendszer bemutatása, statisztikai adatok az alkalmazottak feladatkerék szerinti megoszlására vonatkozóan, a nyilvántartási politika bemutatása, a függetlenségi kritériumoknak való megfelelés éves belső felülvizsgálatának eredménye, az alkalmazottak ügyfelek közötti rotációjára vonatkozó politika bemutatása, a bevételi forrásokról szóló információ és vállalatirányítási nyilatkozat.

#### 4. Az EGSZB álláspontja

4.1. A hitelminősítő intézetek kivételes helyzetben vannak a pénzügyi szolgáltatások ágazatán belül, hiszen az ott működő szabályozott vállalkozásoknak kötelező jelleggel befektetés fokozatú értékpapírokat kell birtokolniuk. A hatóságok az Atlanti-óceán mindkét partján úgy döntöttek, hogy szabályozási célra igen kevés hitelminősítő intézetet ismernek el. Az EGSZB arra biztatja az Európai Bizottságot, hogy az új regisztrációs folyamat használja fel arra, hogy megnyissa a minősítési üzletágat újabb hitelminősítő intézetek előtt, különösen egy független európai ügynökség felállítására irányuló kezdeményezések elősegítésével, és írja át a pénzügyi szabályokat úgy, hogy szabályozási célra minden, az EU-ban bejegyzett hitelminősítő intézet által adott minősítést elismerjenek.

4.2. A hitelminősítő intézetek oligopóliumának elsődleges oka a pénzügyi szolgáltatások szabályozása volt, mivel ez együtt járt a tőketartalékokra vonatkozó minősítésekbe vetett szabályozói bizalommal. Az EGSZB sürgeti a közösségi jogalkotókat, hogy ne bízzanak meg alaptalanul a minősítésekben, különösen a közelmúlt tapasztalataira tekintettel, amikor is a minősítések használhatatlannak bizonyultak.

4.3. Az EGSZB ezen túlmenően kéri az Európai Bizottságot, hogy foglalkozzon a hitelminősítő intézetek felelősségi nyilatkozatainak problémájával. Ezekben ugyanis általában kijelentik, hogy „a fenti információk felhasználói befektetési döntések meghozatala során nem hagyatkozhatnak az azokban közölt hitelminősítésekre vagy más véleményekre”. Arra hivatkozik, hogy a minősítések csupán egy véleményt tükröznek, és nem lehet rájuk hagyatkozni, a szabályozói tőke fogalmának nevéssé válását jelenti, amint azt a jelenlegi válság is mutatja. Az új rendeletnek kell írnia, hogy a hitelminősítő intézetek kiálljanak az általuk adott minősítés mellett.

4.4. Az EGSZB támogatja azt a javaslatot is, hogy a hitelminősítő intézetek legyenek a Közösségben székhellyel rendelkező jogi személyek, és hogy a székhely szerinti tagállam rendelkezzen felettük szabályozói hatáskörrel. Az EGSZB ugyanakkor előzetesen nem utasítja el új, uniós szintű felügyelő hatóság létrehozását, amennyiben a tagállamok közötti együttműködésre vonatkozó rendelkezések elégtelennek bizonyulnak.

4.5. Az EGSZB örömmel látja, hogy a javasolt rendelet megfelelően szigorú, amint az a 21. és a 31. cikkéből is világosan látszik (lásd a fenti, 3.5. és 3.7. pontot). Az ilyenfajta szankciók hiánya komoly kritikákra adott okot az Egyesült Államok hasonló jellegű rendeleteivel kapcsolatban. Fontos, hogy a szankciókat minden tagállamban ugyanolyan szigorúan alkalmazzák; az EGSZB véleménye szerint ezt a CESR-nek kellene koordinálnia.

4.6. A szervezeti és működési követelményekre vonatkozó javaslatok megfelelően vannak kialakítva. A három nem ügyvezetői posztot betöltő független tag kinevezésére vonatkozó elvárás összhangban van az Egyesült Királyságban és máshol is elfogadott vállalatirányítási kódex előírásaival. A független, nem ügyvezetői posztot betöltő tagok szerepe sok mindent meg fog határozni. A szervezeti szabályok sikeressége viselkedésük és teljesítményük függvénye lesz. Az EGSZB úgy véli, kötelezővé kellene tenni, hogy a nem ügyvezető posztokra való kinevezéseket az illetékes hatóság előzetesen hagyja jóvá. A javasolt rendszerben ez elkerülhetetlen.

4.7. A *Fitch* hitelminősítő intézet 80 %-ban a *Fimalac* részvénytársaság tulajdona, amelynek 73 %-a viszont Marc de Lacharrière birtokában van. Az *S&P* a *McGraw Hill* vállalatcsoport tagja. 2000-ig a *Moody's* a *Dun and Bradstreet* csoport tagja volt. A *Financial Times* által folytatott nyomozás eredményéből úgy tűnik, hogy 2000 után a *Moody's* részvénytársaság feláldozhatta híres professzionalizmusát. Az EGSZB arra kéri a tagállami illetékes hatóságokat, hogy a szervezeti felügyelet részeként alaposan vizsgálják meg a minősítő cég és a részvényesek elvárásai közti kapcsolatot. Különös figyelmet kell fordítani a felsővezetői jutalmak struktúrájára.

4.8. Működési szempontból a fenti, 3.11. pontban részletezett tiltások központi jelentőséggel bírnak a felderített összeférhetlenségi esetek legfontosabb elemének ellenőrzéséhez és kiküszöböléséhez. A jövőben a hitelminősítő intézetek nem minősíthetnek olyan pénzügyi eszközöket, amelyekkel kapcsolatosan ajánlást vagy javaslatot adtak.

4.9. Az alkalmazottakra vonatkozó szabályokat is úgy alakították ki, hogy kiküszöböljék az összeférhetlenségi eseteket. A külső ellenőrkhöz hasonlatosan az elemzők esetében is korlátozva van az az időtartam, amelyen keresztül egy-egy ügyféllel foglalkozhatnak – ámbár a négyéves korlátot öt évre lehetne lazítani. Szintén az auditorokhoz és a pénzügyi szolgáltatási ágazat összes területéhez hasonlóan az elemzőknek itt sem lehet érdekeltégük ügyfeleik részvényeiben és értékpapírjaiban. Az EGSZB örömmel fogadja azt, hogy a hitelminősítő intézetek be fogják tartani ezeket a prudenciális szabályokat.

4.10. Az EGSZB nagymértékben támogatja a 7. cikk rendelkezéseit, amelyek megszüntetik a SEC által végzett vizsgálat során feltárt igen egyértelmű visszaéléseket. Az alkalmazott módszerek közzététele egyértelműen kimutatja, ha a minősítéseket az eljárások megkerülésével készítették. Emellett a hitelminősítő intézeteknek mostantól kötelező ellenőrizniük információforrásaikat annak biztosítása érdekében, hogy azok minősége megfelelő legyen a minősítés kiadásához. Ugyanilyen fontosak a minősítési módszerek és feltevések megváltoztatására vonatkozó szabályok. Ha ezek már korábban érvényben lettek volna, már évekkal 2007 előtt rávilágíthatnak volna a minősítési hibákra. Az EGSZB azt javasolja, hogy 7. cikk rendelkezéseinek betartását szorosan ellenőrizzék, a benne foglalt szabályokat pedig szükség esetén szigorítsák.

4.11. A 8. cikk zárja a kört azzal, hogy előírja annak közzétételét, hogy a hitelminősítő intézet hogyan alkalmazta az egyes ügyletekre a 7. cikk rendelkezéseit. Az EGSZB különösen örömmel fogadja, hogy az Európai Unió a strukturált termékek tekintetében szigorúbb szabályokat fogad el, mint az USA, és megköveteli, hogy e termékek kockázataira valamilyen formában felhívják a figyelmet.

4.12. A külön szimbólumokkal való jelölést ellenzők elsősorban arra hivatkoznak, hogy a bekövetkezett komoly leminősítéseket követően az ilyen megkülönböztető jelöléssel ellátott kötvényeket valószínűleg alacsonyabb kategóriájú befektetéseknak tekintenek. Az EGSZB megítélése szerint az ilyen kötvények újraminősítéséig ez nem is lenne baj.

4.13. A COREPER által végzett munka rávilágított arra, hogy a javasolt rendelet nem foglalkozik konkrétan a harmadik országokban kidolgozott minősítésekkel. Az EGSZB támogatja a COREPER arra irányuló javaslatát, hogy az ilyen minősítéseket az EU-n belül fel lehessen használni szabályozási célra, amennyiben azokat egy az Unió területén már bejegyzett hitelminősítő intézet hitelesíti, illetve amennyiben:

- a szóban forgó két hitelminősítő ugyanannak a csoportnak a tagja,
- a nem az EU-ban bejegyzett hitelminősítő az uniós rendeletekhez hasonló szabályoknak van alávetve,
- objektív oka van annak, hogy a minősítést harmadik országbeli hitelminősítő adja ki,
- az érintett illetékes hatóságok között együttműködési kapcsolat áll fenn.

4.14. Mind a szabályozási célú, mind a piac tájékoztatását szolgáló különböző közzétételi kötelezettségek megfelelőeknek tűnnek, talán két kitételrel:

– A nemteljesítési arányok fontosak, mert mérőszámul szolgálnak az egyes hitelminősítő intézetek minősítési tevékenységének minőségéhez. Az Egyesült Államokban alkalmazott elvárások konkrétak: ezek szerint a hitelminősítő intézeteknek minden minősítési kategóriában egy, három és tíz évre vonatkozó teljesítménystatisztikákat kell

közzétenniük. Ezekből világosan kiderül, mennyire jól jelezték előre az általuk kiadott minősítések a nemteljesítést. Az EGSZB szeretné, ha az uniós rendelet ezzel kapcsolatos előírása nagyon konkrét lenne.

– Egy másik előírás szerint meg kell nevezni azokat az ügyfeleket, amelyektől a forgalom több mint 5 %-a származik. Ez a határ túl alacsonynak bizonyulhat, ezért az EGSZB azt kéri, hogy a CESR vizsgálja azt felül.

Kelt Brüsszelben, 2009. május 13-án.

*az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság  
elnöke*

Mario SEPI

---