

Lagrådsremiss

Användningen av kreditbetyg i riskhantering

Regeringen överlämnar denna remiss till Lagrådet.

Stockholm den 6 februari 2014

Peter Norman

Katarina Back
(Finansdepartementet)

Lagrådsremissens huvudsakliga innehåll

Den 20 juni 2013 trädde Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut (ändringsförordningen) i kraft. Förordningen är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater. När Europaparlamentet och rådet antog ändringsförordningen antog de samtidigt ett direktiv som innehåller regler som rör kreditvärdering: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (ändringsdirektivet). Medlemsstaterna ska senast den 21 december 2014 ha genomfört ändringsdirektivet.

I denna lagrådsremiss föreslås att ändringsdirektivet genomförs i svensk rätt genom att det införs nya bestämmelser i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. I de föreslagna nya bestämmelserna anges att fondbolag och AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds respektive en alternativ investeringsfonds tillgångar. Vidare anges att Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i pensionsstiftelsers kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg. I lagrådsremissen behandlas inte frågan om huruvida

ändringsförordningen bör föranleda några ändringar i svensk rätt. Frågan om behovet av lagändringar med anledning av ändringsförordningen kommer att övervägas i ett annat sammanhang.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 21 december 2014.

Innehållsförteckning

1	Beslut	5
2	Lagtext	6
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.	6
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder	8
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder	9
3	Ärendet och dess beredning	10
4	Förordningen om kreditvärderingsinstitut samt tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet	11
4.1	Bakgrund	11
4.1.1	Förordningen om kreditvärderingsinstitut	11
4.1.2	Tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet.....	12
4.2	Ändringsförordningen och ändringsdirektivet.....	12
4.2.1	Inledning.....	12
4.2.2	Ändringsförordningen	12
4.2.3	Ändringsdirektivet.....	13
5	Överväganden	15
5.1	Tjänstepensionsdirektivet – pensionsstiftelser och försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet.....	15
5.2	UCITS-direktivet – fondbolag och värdepappersfonder	19
5.3	AIFM-direktivet – AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder	24
6	Ikraftträdande	27
7	Förslagets konsekvenser.....	28
7.1	Inledning.....	28
7.2	Förslagets syfte och alternativa lösningar.....	28
7.3	Berörda företag och andra aktörer.....	28
7.4	Konsekvenser för berörda företag	29
7.5	Konsekvenser för investerare	29
7.6	Konsekvenser för det allmänna	30
8	Författningskommentar	31
8.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.	31
8.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder	32
8.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder	33
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av	

	förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut	34
Bilaga 2	Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensions- institut, 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	68
Bilaga 3	Sammanfattning av promemorian Användningen av kreditbetyg i riskhantering	72
Bilaga 4	Promemorians lagförslag	73
Bilaga 5	Remissinstanser som har haft möjlighet att yttra sig eller yttrat sig över promemorians förslag	80
Bilaga 6	Parallelluppställning över genomförandet av direktiv 2013/14/EU i svensk rätt.....	81

1 Beslut

Regeringen har beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.,

2. lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

3. lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

2 Lagtext

Regeringen har följande förslag till lagtext.

2.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

dels att 35 § ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 34 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

34 a §

Finansinspektionens tillsyn över en pensionsstiftelse som avses i 34 § första stycket ska även omfatta lämpligheten i

1. stiftelsens kreditvärderingsförfaranden, och

2. stiftelsens användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut.

35 §²

Finansinspektionen får meddela de anmärkningar i fråga om en pensionsstiftelses förvaltning som inspektionen anser behövs.

Finansinspektionen ska förelägga pensionsstiftelsen eller styrelsen att vidta rättelse, om inspektionen finner att

1. avvikelser skett från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket, *eller*

2. placeringsriktlinjerna inte längre är tillfredsställande med hänsyn till omfattningen och beskaffenheten av stiftelsens förvaltning, *eller*

1. avvikelser skett från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket,

2. placeringsriktlinjerna inte längre är tillfredsställande med hänsyn till omfattningen och beskaffenheten av stiftelsens förvaltning, *eller*

3. stiftelsen använder olämpliga

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

² Senaste lydelse 2010:2045.

kreditvärderingsförfaranden eller hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut.

Om Finansinspektionen bedömer att en stiftelse förvaltar medel som avsatts till stiftelsen för personer som anges i 9 a § första stycket på ett sådant sätt som innebär att dessa personers intressen hotas, får inspektionen besluta om att utse en särskild företrädare att sköta hela eller delar av driften av stiftelsen.

Finansinspektionen får även begränsa pensionsstiftelsens förfoganderätt eller förbjuda stiftelsen att förfoga över sina tillgångar i Sverige, om det bedöms vara nödvändigt för att skydda de personer som anges i tredje stycket. Finansinspektionen får besluta hur pensionsstiftelsen ska förvaltas efter ett sådant beslut.

I fråga om styrelsens skyldighet att lämna upplysningar och hålla tillgångar och handlingar tillgängliga för granskning och beträffande tillsynen i övrigt ska bestämmelserna i 14 kap. 5 §, 6 § andra stycket, 7 § 1, 13 § första stycket första meningen och andra stycket, 16 § samt 16 kap. 6, 12 och 25 §§ försäkringsrörelselagen (2010:2043) samt föreskrifter som meddelats med stöd av 14 kap. 18 § samma lag tillämpas på motsvarande sätt.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs¹ att 5 kap. 2 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder² ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

2 §

Ett fondbolag *skall* ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil.

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 12 § andra stycket, *skall* bolagets system för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget *skall* för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen.

Ett fondbolag *ska* ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil. *Fondbolaget ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.*

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 12 § andra stycket, *ska* bolagets system för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget *ska* för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

² Senaste lydelse av lagens rubrik 2013:563.

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Häri genom föreskrivs¹ att 8 kap. 4 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

4 §

En AIF-förvaltare ska ha en riskhanteringsfunktion som är åtskild från förvaltarens operativa enheter.

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. Riskhanteringssystemen ska ses över regelbundet och minst en gång per år.

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. *AIF-förvaltaren ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.* Riskhanteringssystemen ska ses över regelbundet och minst en gång per år.

En AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion ska särskilt

1. se till att det införs ett lämpligt och dokumenterat förfarande att tillämpas vid investeringar för den alternativa investeringsfondens räkning i syfte att säkerställa att sådana investeringar överensstämmer med fondens investeringsstrategi, mål och riskprofil,

2. säkerställa att riskerna i varje enskild placering och deras samlade effekt på fonden fortlöpande kan identifieras, mätas, hanteras och övervakas korrekt, samt

3. säkerställa att fondens riskprofil motsvarar dess investeringsstrategi och mål som de kommer till uttryck i fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

3 Ärendet och dess beredning

Den 21 maj 2013 utfärdades Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut (ändringsförordningen). Ändringsförordningen finns i *bilaga 1*. Samma dag utfärdades Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (ändringsdirektivet). Ändringsdirektivet finns i *bilaga 2*.

Ändringsförordningen och ändringsdirektivet offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning den 31 maj 2013. Förordningen är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater och ska tillämpas från och med den tjugonde dagen efter offentliggörandet. Medlemsstaterna är skyldiga att se till så att de bestämmelser i nationell rätt som är nödvändiga för att följa ändringsdirektivet träder i kraft senast den 21 december 2014.

I promemorian Användningen av kreditbetyg i riskhantering (Ds 2013:76) föreslås att ändringsdirektivet genomförs i svensk rätt genom att det införs nya bestämmelser i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m., lagen (2004:46) om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. En sammanfattning av promemorian finns i *bilaga 3*. Promemorians lagförslag finns i *bilaga 4*. Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 5*. I denna lagrådsremiss behandlas promemorians förslag. En sammanställning över remissvaren finns tillgänglig i Finansdepartementet (dnr Fi2013/4132). I *bilaga 6* finns en uppställning som visar vilka bestämmelser som genomför ändringsdirektivet i svensk rätt.

4 Förordningen om kreditvärderingsinstitut samt tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet

4.1 Bakgrund

4.1.1 Förordningen om kreditvärderingsinstitut

Ett kreditvärderingsinstitut är en juridisk person vars verksamhet inbegriper yrkesmässigt utfärdande av kreditbetyg (enligt definitionen i artikel 3.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut). Ett kreditbetyg är en bedömning av kreditvärdigheten hos t.ex. ett företag eller på ett finansiellt instrument. Kreditbetyg används av bl.a. investerare och finansiella företag för att fatta underbyggda investeringsbeslut och bestämma riskvikt.

I samband med den finansiella kris som bröt ut hösten 2008 fick kreditvärderingsinstituten mycket kritik, inte minst för sin värdering av strukturerade finansiella instrument. Som en av flera åtgärder som därefter vidtogs på EU-nivå utfärdades hösten 2009 Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (förordningen om kreditvärderingsinstitut). Förordningen syftar till att bidra till bättre kvalitet på de kreditbetyg som utfärdas inom EU, vilket i sin tur ska bidra till att den inre marknaden fungerar friktionsfritt samtidigt som en hög skyddsnivå för investerare och konsumenter uppnås. Förordningen innehåller regler om registrering, hantering av intressekonflikter, organisations- och verksamhetskrav, kvalitetssäkring, rapportering och transparens.

Förordningen om kreditvärderingsinstitut är bindande i sin helhet och direkt tillämplig i Sverige. Med anledning av förordningen infördes i Sverige kompletterande bestämmelser i lagen (2010:1010) om kreditvärderingsinstitut, som trädde i kraft den 7 september 2010 (se prop. 2009/10:217, bet. 2009/10:FiU31, rskr. 2009/10:373). I lagen angavs Finansinspektionen som behörig myndighet enligt förordningen om kreditvärderingsinstitut. Vidare innehöll lagen bestämmelser om inspektionens befogenheter och möjligheter att ingripa vid överträdelser av förordningen samt om inspektionens samarbete med behöriga myndigheter i andra länder inom EES.

Det har därefter gjorts en genomgripande ändring i förordningen om kreditvärderingsinstitut. I maj 2011 utfärdades Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 om ändring i av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut. Ändringarna innebär i huvudsak att tillsynen över kreditvärderingsinstitut flyttades över från nationella behöriga myndigheter till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Därigenom övertog Esma också ansvaret för att utfärda och uppdatera olika riktlinjer och rapporter samt gavs möjligheten att föreslå tekniska standarder för tillsyn, t.ex. avseende vilken information som ska lämnas vid en ansökan om registrering eller certifiering.

Med anledning av ändringarna i förordningen om kreditvärderingsinstitut gjordes flera ändringar i lagen om kreditvärderingsinstitut (se prop. 2011/12:40, bet. 2011/12:FiU13, rskr. 2011/12:116, SFS 2012:44).

Förordningen om kreditvärderingsinstitut har därefter ändrats genom ändringsförordningen genom vilken ytterligare regler har införts i förordningen, se avsnitt 4.2.2.

4.1.2 Tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet

Genom ändringsdirektivet har det gjorts ändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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) och Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Dessa tre direktiv är de sektorsdirektiv som reglerar tjänstepensionsinstitut, fondbolag och värdepappersfonder samt förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare). De brukar benämnas tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet. I de direktiven finns näringsrättslig reglering för sådana institut, förvaltare och fonder. I avsnitt 5 redogörs för hur direktiven har genomförts i svensk rätt.

4.2 Ändringsförordningen och ändringsdirektivet

4.2.1 Inledning

Ändringsförordningen och ändringsdirektivet syftar båda till att minska en alltför stor förlitan på kreditbetyg inom EU (se skäl 9 i förordningen och skäl 2 i direktivet).

4.2.2 Ändringsförordningen

Enligt ändringsförordningen ska finansiella företag såsom kreditinstitut, värdepappersbolag, försäkringsföretag, tjänstepensionsinstitut, fondbolag, AIF-förvaltare och centrala motparter göra sin egen kreditriskbedömning och de får inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg vid bedömningen av en enhets eller ett finansiellt instruments kreditvärdighet (artikel 5a.1 i förordningen om kreditvärderingsinstitut). Vidare ska de behöriga myndigheter som svarar för tillsynen över dessa företag, med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos företagets verksamhet, övervaka att deras kreditriskbedömningsförfaranden är adekvata, bedöma användningen av hänvisningar till kreditbetyg i avtal och, när det är lämpligt, uppmana dem att motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg, i enlighet med specifik sektorslagstiftning (artikel 5a.2).

Ändringsförordningen innehåller även flera andra nya eller ändrade regler avseende kreditvärderingsinstitut och kreditbetyg. Genom ändringsförordningen har det införts bl.a. regler om intressekonflikter (artikel 6a) samt om rätt till ersättning för investerare och emittenter som lidit skada till följd av att ett kreditvärderingsinstitut uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har åsidosatt sina skyldigheter enligt förordningen om kreditvärderingsinstitut (artikel 35a). En rätt till ersättning från ett kreditvärderingsinstitut kan föreligga oberoende av om ett avtalsförhållande föreligger och emittenten eller investeraren därmed kan grunda ett anspråk på ersättning från kreditvärderingsinstitutet på avtalsbrott. Vidare har det införts regler om kreditbetyg på statspapper (artikel 8a), information om strukturerade finansiella instrument (artikel 8b), skyldighet för en emittent att i vissa fall anlita fler än ett kreditvärderingsinstitut vid kreditvärdering av strukturerade finansiella instrument (artikel 8c) samt om utnyttjande av flera kreditvärderingsinstitut (artikel 8d). Genom ändringsförordningen har det även införts krav på regelbunden rotation av kreditvärderingsinstitut som utfärdar kreditbetyg på återvärdepapperiseringar (artikel 6b).

De ändringar som genom ändringsdirektivet har gjorts i tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet innebär ändringar i sådan sektorslagstiftning som anges i ändringsförordningen.

4.2.3 Ändringsdirektivet

Genom ändringsdirektivet har det i tjänstepensionsdirektivet (artikel 18.1a), UCITS-direktivet (artikel 51.1, 51.3a och 51.4) och AIFM-direktivet (artikel 15.2, 15.3a och 15.5) införts regler om kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut. Målsättningen med ändringsdirektivet är att minska tjänstepensionsinstituts, fondbolags och AIF-förvaltarens alltför stora förlitan på kreditbetyg i samband med deras investeringar (jfr skäl 5 i ändringsdirektivet). Genom att kräva att tjänstepensionsinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare ska undvika ett ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg eller att använda dem som den enda parametern vid kreditriskbedömning i samband med sina investeringar ska investerarna skyddas genom att kvaliteten förbättras på de investeringar som görs i sådana institut samt i värdepappersfonder och alternativa investeringsfonder (skäl 2 i ändringsdirektivet).

Det följer redan av ändringsförordningen att tjänstepensionsinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare – i likhet med övriga finansiella företag som anges i artikel 4.1 i förordningen om kreditvärderingsinstitut – ska göra sin egen kreditriskbedömning och att de inte ensidigt eller mekaniskt får förlita sig på kreditbetyg vid bedömningen av en enhets eller ett finansiellt instruments kreditvärdighet (artikel 5a.1). Reglerna i ändringsdirektivet utgör ett komplement till reglerna i förordningen vilkas allmänna mål är att minska investerarens alltför stora förlitan på kreditbetyg. Avsikten är att direktivet ska göra det lättare att förverkliga förordningens mål när det gäller tjänstepensionsinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare (se skäl 4 i ändringsdirektivet).

De regler som genom ändringsdirektivet har införts i tjänstepensionsdirektivet, UCITS-direktivet och AIFM-direktivet avser dels fondbolags

och AIF-förvaltares användning av kreditbetyg i sin förvaltning av värdepappersfonder respektive alternativa investeringsfonder (artiklarna 2.1 och 3.1 i ändringsdirektivet), dels den behöriga myndighetens – i Sverige Finansinspektionens – övervakning av kreditvärderingsförfaranden och användning av hänvisningar till kreditbetyg i tjänstepensionsverksamhet och fondförvaltning (artiklarna 1, 2.2 och 3.2 i ändringsdirektivet). Den allmänna principen om att finansiella företag inte i alltför hög grad ska förlita sig på kreditbetyg ska integreras i riskhanteringsprocesser och i system hos tjänstepensionsinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare samt anpassas till deras specifika förutsättningar (se skäl 2 i ändringsdirektivet). Genomförandet av ändringsdirektivet behandlas i avsnitt 5.

I UCITS-direktivet och AIFM-direktivet har det genom ändringsdirektivet även gjorts tillägg när det gäller kommissionens befogenhet att anta delegerade akter i syfte att det också i de delegerade akterna ska införas regler som förhindrar att fondbolag och AIF-förvaltare ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos värdepappersfonders respektive alternativa investeringsfonders tillgångar (artiklarna 2.3 och 3.3 i ändringsdirektivet).

5 Överväganden

5.1 Tjänstepensionsdirektivet – pensionsstiftelser och försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet

Regeringens förslag: Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i pensionsstiftelsers kreditvärderingsförfaranden och deras användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut.

Finansinspektionen ska förelägga pensionsstiftelsen eller styrelsen att vidta rättelse, om inspektionen finner att pensionsstiftelsen använder olämpliga kreditvärderingsförfaranden eller hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg.

Regeringens bedömning: De nya reglerna i tjänstepensionsdirektivet om tillsynsmyndigheternas övervakning av kreditvärderingsförfaranden och användning av kreditbetyg kräver inte någon lagstiftningsåtgärd när det gäller försäkringsföretags verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring.

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens såvitt avser pensionsstiftelser. Promemorians förslag avviker från regeringens genom att det i promemorian föreslås en ny, särskild bestämmelse i försäkringsrörelselagen om att Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i försäkringsföretags kreditvärderingsförfaranden i verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring och deras användning i sådan verksamhet av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut.

Remissinstanserna: *Kammarrätten i Stockholm* noterar att det genom promemorians förslag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043) inte tydligt framgår vilka möjligheter Finansinspektionen har att ingripa mot ett försäkringsföretag i sin övervakning av företagets kreditvärderingsförfarande och användning av kreditbetyg. *Sveriges advokatsamfund* anser att de föreslagna särskilda tillsynsbestämmelserna bör utgå. Enligt Advokatsamfundets uppfattning framstår det som oklart varför just denna typ av tillsyn behöver regleras särskilt. Finansinspektionen har redan tillsyn över samtliga bestämmelser i lag och föreskrifter (se t.ex. 10 kap. 1 § lagen [2004:46] om värdepappersfonder). *Svenska försäkringsförmedlares förening* anser att det är önskvärt att förslagen till ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. (tryggandelagen) och försäkringsrörelselagen ges en likalydande utformning, eftersom båda hänför sig till artikel 1 i ändringsdirektivet. Av skälen 2 och 5 i ändringsdirektivet framgår att avsikten är att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg. Enligt föreningen vore det lämpligt om det även av lagtexten framgår att företagen inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg. Det skulle i så fall också bli tydligare för de företag som ska tillämpa lagarna och stämma bättre överens med hur ändringsdirektivet i övrigt föreslås bli genomfört i svensk rätt. Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att erinra mot det.

Skälen för regeringens förslag och bedömning: I tjänstepensionsdirektivet avses med tjänstepensionsinstitut institut som förvaltar fonderade medel utifrån syftet att tillhandahålla tjänstepensionsförmåner. Tjänstepension erbjuds som ett led i ett anställningsförhållande och utgör ett komplement till den statliga pension som erhålls inom ramen för socialförsäkringssystemet.

Vid genomförandet av tjänstepensionsdirektivet i svensk rätt gjordes bedömningen att understödsföreningar som bedriver tjänstepensionsverksamhet (tjänstepensionskassor) omfattades direkt av detta direktiv. En reglering av tjänstepensionskassornas verksamhet infördes därför i lagen (1972:262) om understödsföreningar (UFL). För att tjänstepensionsdirektivet inte skulle ge upphov till någon snedvridning av konkurrensen genomförde Sverige den möjligheten som ges i artikel 4 i direktivet att tillämpa vissa delar av detta på tjänstepensionsverksamhet i ett försäkringsbolag. Tillämpliga delar av tjänstepensionsdirektivet är artiklarna 9–16 och 18–20. Tjänstepensionsverksamheten ska hållas åtskild från övrig verksamhet i livförsäkringsbolaget. Den 1 april 2011 trädde en ny försäkringsrörelselag (2010:2043, FRL) i kraft. Genom lagen (2010:2044) om införande av försäkringsrörelselagen (2010:2043) upphävdes UFL. En vid ikraftträdandet av FRL registrerad understödsförening får fortsätta bedriva verksamhet enligt UFL till utgången av år 2014.

Tjänstepensionsdirektivet har i svensk rätt även genomförts i lagen om trygghande av pensionsutfästelse m.m. (tryggandelagen). De institut som omfattas av de särskilda regelverken i tryggandelagen och FRL är pensionsstiftelser och försäkringsföretag som meddelar försäkring avseende tjänstepension. Pensionsstiftelser som tryggar utfästelse om pension till färre än 100 personer är dock undantagna, men sådana stiftelser får själva välja att ändå tillämpa regelverket.

Regelverket innebär bl.a. att det gäller särskilda verksamhetsvillkor och placeringsregler för de pensionsstiftelser som omfattas (se 9 a § tryggandelagen). Vidare gäller även särskilda placeringsregler i försäkringsföretagens tjänstepensionsverksamhet (se 6 kap. 20 § och 25 § andra stycket FRL).

Genom artikel 1 i ändringsdirektivet har det införts en ny punkt 1a i artikel 18 i tjänstepensionsdirektivet. Den nya punkten har följande lydelse.

Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos de övervakade institutionerna, ska medlemsstaterna säkerställa att de behöriga myndigheterna övervakar lämpligheten i institutionernas kreditvärderingsförfaranden, utvärderar användningen av hänvisningar till kreditbetyg utfärdade av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut i deras placeringspolicy och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.

Denna ändring i tjänstepensionsdirektivet bör – i likhet med motsvarande ändringar i UCITS-direktivet och AIFM-direktivet – ses tillsammans med nya artikel 5a.2 i förordningen om kreditvärderingsinstitut (se artikel 1.6 i ändringsförordningen). Enligt sistnämnda artikel ska nämligen behöriga sektorsmyndigheter som svarar för tillsynen över tjänste-

pensionsinstitut och andra finansiella företag som avses i artikel 4.1 första stycket i förordningen (bl.a. kreditinstitut, värdepappersbolag, försäkringsföretag, fondbolag, AIF-förvaltare och centrala motparter), med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos deras verksamhet, övervaka att deras kreditriskbedömningsförfaranden är adekvata, bedöma användningen av hänvisningar till kreditbetyg i avtal och, när det är lämpligt, uppmana dem att motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg, i enlighet med specifik sektorslagstiftning.

Finansinspektionen ska enligt 34 § första stycket tryggandelagen utöva tillsynen över att de berörda pensionsstiftelserna förvaltas i enlighet med de bestämmelser om placering m.m. i den lagen som har sin grund i tjänstepensionsdirektivet samt i enlighet med föreskrifter som meddelats med stöd av någon av dessa bestämmelser. Det innebär att det är Finansinspektionen som är den behöriga myndigheten i Sverige för tillsyn över tjänstepensionsinstitut som avses i artikel 18.1a i tjänstepensionsdirektivet och således också den behöriga sektorsmyndighet som avses i nya artikel 5a.2 i förordningen om kreditvärderingsinstitut (se artikel 1.6 i ändringsförordningen).

Den övervakning som Finansinspektionen ska utföra enligt nya artikel 18.1a i tjänstepensionsdirektivet ska ingå som en del i den tillsyn som inspektionen utövar över de berörda pensionsstiftelserna. Enligt promemorian framstår det därför som lämpligt att artikel 18.1a såvitt avser pensionsstiftelser genomförs i ett tillägg i tryggandelagen där det anges att Finansinspektionen även ska övervaka lämpligheten i berörda pensionsstiftelsers kreditvärderingsförfaranden och deras användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut. Eftersom det är fråga om den tillsyn som Finansinspektionen ska utöva över sådana pensionsstiftelser bör tillägget enligt promemorian tas in i en ny paragraf i anslutning till 34 § nämnda lag, som innehåller bestämmelser om tillsyn över sådana stiftelser. I 35 § samma lag regleras Finansinspektionens möjligheter att vidta åtgärder mot en sådan pensionsstiftelse. Finansinspektionen bör enligt promemorian få förelägga pensionsstiftelsen eller styrelsen att vidta rättelse, om inspektionen finner att pensionsstiftelsens kreditvärderingsförfaranden eller dess användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg inte är lämpliga.

Sveriges advokatsamfund anser att de i promemorian föreslagna särskilda tillsynsbestämmelserna bör utgå med hänsyn till att Finansinspektionen redan har tillsyn över samtliga bestämmelser i lagar och andra föreskrifter som reglerar de berörda företagens verksamhet. Advokatsamfundet nämner som exempel tillsynsbestämmelsen i 10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder.

Tillsynsbestämmelsen i tryggandelagen (34 §) är emellertid inte utformad på samma sätt som tillsynsbestämmelserna i FRL (14 kap. 2 §), lagen om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (13 kap. 1 §). Detsamma gäller beträffande bestämmelsen om ingripande i tryggandelagen (35 §). Enligt 34 § tryggandelagen ska Finansinspektionen utöva tillsyn över att en pensionsstiftelse som omfattas av tjänstepensionsdirektivet förvaltas i enlighet med de paragrafer i samma lag som anges i den bestämmelsen

samt i enlighet med föreskrifter som meddelats med stöd av någon av de angivna bestämmelserna. Av 35 § tryggandelagen följer att Finansinspektionen ska förelägga pensionsstiftelsen eller styrelsen att vidta rättelse bl.a. om avvikelse skett från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket. Finansinspektionens tillsyn omfattar således inte att en sådan pensionsstiftelse förvaltas i enlighet med andra författningar som reglerar verksamheten än de som anges i den lagen. För verksamheten i en pensionsstiftelse som omfattas av tjänstepensionsdirektivet gäller emellertid även förordningen om kreditvärderingsinstitut. Regeringen anser därför att det i tryggandelagen bör införas särskilda bestämmelser om tillsyn och ingripande.

Beträffande Finansinspektionens övervakning av försäkringsföretags kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut i verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring instämmer regeringen med Advokatsamfundet. Nuvarande bestämmelser om tillsyn i FRL omfattar även sådan verksamhet. Av 14 kap. 2 § FRL följer att Finansinspektionen har tillsyn över försäkringsföretag. Tillsynen omfattar bl.a. att verksamheten drivs enligt den lagen och andra författningar som reglerar ett försäkringsföretags näringsverksamhet. Förordningen om kreditvärderingsinstitut är ett exempel på en författning som reglerar ett försäkringsföretags näringsverksamhet och Finansinspektionens tillsyn omfattar således även efterlevnaden av reglerna i den förordningen. Det är därför inte nödvändigt att införa en särskild bestämmelse i FRL om tillsyn över lämpligheten i försäkringsföretags kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut.

Enligt *Kammarrätten i Stockholm* framgår det inte tydligt vilka möjligheter Finansinspektionen har att ingripa mot ett försäkringsföretag i sin övervakning av företagets kreditvärderingsförfarande och användning av kreditbetyg. Av 16 kap. 1 § första stycket 1 FRL följer att Finansinspektionen ska ingripa bl.a. om ett försäkringsföretag har åsidosatt sina skyldigheter enligt den lagen eller andra författningar som reglerar företagets näringsverksamhet. Som nämnts ovan är förordningen om kreditvärderingsinstitut ett exempel på en sådan författning. Av nya artikel 5a.1 i den förordningen följer att de tjänstepensionsinstitut och andra finansiella företag som avses i artikel 4.1 första stycket i samma förordning (bl.a. kreditinstitut, värdepappersbolag, försäkringsföretag, fondbolag, AIF-förvaltare och centrala motparter) ska göra sin egen kreditriskbedömning och inte ensidigt eller mekaniskt får förlita sig på kreditbetyg vid bedömningen av en enhets eller ett finansiellt instruments kreditvärdighet (se artikel 1.6 i ändringsförordningen). Om ett försäkringsföretag har åsidosatt dessa krav i förordningen, ska Finansinspektionen således ingripa. Enligt 16 kap. 2 § FRL sker ingripande genom bl.a. utfärdande av föreläggande att vidta rättelse inom viss tid, genom förbud att verkställa beslut eller genom anmärkning. Om en överträdelse är allvarlig ska försäkringsföretagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. Med hänsyn till det anförda bör det enligt regeringens uppfattning framgå tillräckligt tydligt av FRL vilka möjligheter som Finansinspektionen har att ingripa mot ett försäkringsföretag i sin tillsyn över företagets kreditvärderingsförfarande och användning av kreditbetyg.

I och med att det i lagrådsremissen inte föreslås någon ändring i FRL blir det inte längre aktuellt att, som *Svenska försäkringsförmedlarnas förening* föreslår, överväga att utforma förslagen om ändring i tryggandelagen och FRL likalydande. Föreningen anser även att det vore lämpligt att i tryggandelagen och FRL uttryckligen ange att berörda pensionsstiftelser och försäkringsföretag inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg. Det skulle enligt föreningen i så fall också bli tydligare för dem som ska tillämpa lagarna och stämma bättre överens med hur ändringsdirektivet i övrigt föreslås bli genomfört i svensk rätt. Som konstaterats ovan följer det emellertid av nya artikel 5a i förordningen om kreditvärderingsinstitut att sådana pensionsstiftelser och försäkringsföretag ska göra sin egen kreditriskbedömning och inte ensidigt eller mekaniskt får förlita sig på kreditbetyg. En EU-förordning är direkt tillämplig och den varken ska eller får genomföras i nationell rätt. Några sådana tillägg i tryggandelagen och FRL som föreningen föreslår får därför inte göras.

5.2 UCITS-direktivet – fondbolag och värdepappersfonder

Regeringens förslag: Fondbolag ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds tillgångar.

Regeringens bedömning: De nya reglerna i UCITS-direktivet om tillsynsmyndigheternas övervakning av fondbolags kreditvärderingsförfaranden och användning av kreditbetyg kräver inte någon lagstiftningsåtgärd.

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens såvitt avser fondbolagens skyldigheter. Promemorians förslag avviker från regeringens genom att det i promemorian föreslås en ny, särskild bestämmelse i lagen om värdepappersfonder om att Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i fondbolags kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds tillgångar.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* anser att det är oklart hur förslagen förhåller sig till ändringsförordningen och att den reglering av tillsyn av kreditvärderingsförfaranden som föreslås måste utvecklas ytterligare. Ändringsdirektivets utformning skulle kunna tolkas som att det just vid tillsyn i samband med kreditvärderingsförfaranden ska införas en proportionalitetsbedömning av fondernas komplexitet och omfattning, vilket i så fall bör framgå av lagen. Föreningen anser att det är positivt att det i promemorian poängteras att någon förändring i sak av regelverket inte är avsedd. Det kan dock därmed ifrågasättas om de ändringar som promemorian föreslår verkligen är nödvändiga. Det är också problematiskt att samma reglering går att återfinna i två bindande regelverk utan att någon skillnad i tolkningen eller omfattningen av regleringen är avsedd. En grundläggande princip för lagstiftningen inom

EU är att någon dubbelreglering inte ska ske på nationell nivå av innehållet i en förordning. Om de krav som ställs i ändringsförordningen och i 5 kap. 2 § första meningen lagen om värdepappersfonders redan i dag är gällande torde Finansinspektionens tillsyn redan omfatta den verksamheten. Det följer redan av 10 kap. 1 § samma lag. Många av de områden Finansinspektionen utövar tillsyn över är angelägna och det är oklart varför just denna tillsyn ska behandlas separat. Eftersom inspektionens tillsyn över samtliga bestämmelser i lag och föreskrifter regleras i 10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder anser föreningen att föreslagna 10 kap. 1 b § bör utgå. I ändringsdirektivet har till de behöriga myndigheternas tillsyn knutits en proportionalitetsbedömning beroende på omfattningen och komplexiteten av fonderna vilken är ny vad gäller tillsyn. Det är tydligt att man tänkt att fondbolags kreditvärderingsförfaranden får variera beroende på fondernas komplexitet och omfattning, någonting som snarare enligt föreningen borde komma till uttryck vad gäller fondbolagets skyldigheter än i förhållande till tillsynen. Oavsett detta anser föreningen att det bör tydliggöras i förarbetena hur ändringsdirektivets hänvisning till fondernas omfattning och komplexitet ska bedömas. *Sveriges advokatsamfund* anser att de föreslagna särskilda tillsynsbestämmelserna bör utgå. Enligt Advokatsamfundets uppfattning framstår det som oklart varför just denna typ av tillsyn behöver regleras särskilt. Finansinspektionen har redan tillsyn över samtliga bestämmelser i lag och föreskrifter (se t.ex. 10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder). *Svenska försäkringsförmedlarnas förening* anser att om syftet med ändringsdirektivet endast är att poängtera vikten av lämplig hantering av kreditbetyg torde inte ett ändringsdirektiv behöva utfärdas, utan det skulle kunna framgå av riktlinjer från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) eller Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa). Enligt föreningen synes det därför som att avsikten är att införa en ny bestämmelse vilket då även torde innebära att det är fråga om en ändring i sak, dvs. ett tillägg till vad ett företag under tillsyn bör beakta. Det synes överflödigt att införa ändringar i lagtext om dessa inte avser ändringar i sak. Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att erinra mot det.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

Fondbolags användning av kreditbetyg vid förvaltning av värdepappersfonder

I UCITS-direktivet regleras fondbolag, värdepappersfonder och förvaringsinstitut för sådana fonder. Direktivet innehåller bl.a. krav på fondbolagens organisation, system och kapital. I direktivet finns även regler om exempelvis hur medel i värdepappersfonder får placeras samt den information som ska finnas för varje värdepappersfond.

Reglerna i UCITS-direktivet har i svensk rätt genomförts i lagen (2004:46) om värdepappersfonder (se prop. 2002/03:150, jfr även prop. 2012/13:155). I lagen används för svenska förvaltare och fonder begreppen fondbolag och värdepappersfond för det som i UCITS-direktivet betecknas förvaltningsbolag respektive fondföretag. Terminologin i lagen avviker således från den i UCITS-direktivet i dessa avseenden.

Genom artikel 2.1 i ändringsdirektivet har det införts en ny andra mening i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet. Därigenom har första stycket följande lydelse.

Ett förvaltnings- eller investeringsbolag ska använda ett förfarande för riskhantering som gör det möjligt för det att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till positionerna och deras bidrag till den allmänna riskprofilen för fondbolagets portfölj. Framför allt ska det inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondföretags tillgångar.

Fondbolagens förening anser att det är oklart hur förslagen i promemorian förhåller sig till ändringsförordningen. Föreningen saknar ett tydligt resonemang kring relationen mellan reglerna i förordningen och ändringsdirektivet samt vad som avses i de respektive regleringarna. *Svenska försäkringsförmedlares förening* anser att om syftet med ändringsdirektivet endast är att poängtera vikten av lämplig hantering av kreditbetyg torde inte ett ändringsdirektiv behöva utfärdas, utan det skulle kunna framgå av riktlinjer från Esmå eller Eiopa. Enligt föreningen synes det därför som att avsikten är att införa en ny bestämmelse vilket då även torde innebära att det är fråga om en ändring i sak, dvs. ett tillägg till vad ett företag under tillsyn bör beakta.

Ändringen i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet ska ses mot bakgrund av nya artikel 5a.1 i förordningen om kreditvärderingsinstitut (se artikel 1.6 i ändringsförordningen). Enligt sistnämnda artikel ska nämligen fondbolag – i likhet med övriga finansiella företag som anges i artikel 4.1 första stycket i förordningen – göra sin egen kreditriskbedömning och de får inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg vid bedömningen av en enhets eller ett finansiellt instruments kreditvärdighet. Denna allmänna princip bör enligt skälen till ändringsdirektivet integreras i riskhanteringsprocesser och i system hos fondbolag när det gäller deras förvaltning av värdepappersfonder och anpassas till deras specifika förutsättningar (se skäl 2). I skälen anges vidare att åtgärderna i direktivet bör utgöra ett komplement till reglerna i förordningen om kreditvärderingsinstitut där det allmänna målet att minska investerarens alltför stora förlitan på kreditbetyg fastställs samt att de bör göra det lättare att förverkliga det målet (se skäl 4).

Reglerna i artikel 51.1 första stycket första meningen i UCITS-direktivet har i svensk rätt genomförts i 5 kap. 2 § första stycket lagen om värdepappersfonder (se prop. 2002/03:150 s. 313 samt notera att artikel 51.1 första stycket första meningen i 2009 års UCITS-direktiv motsvarar artikel 21.1 första meningen första ledet i 1985 års UCITS-direktiv, rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper [fondföretag]). I ändringsdirektivet har det endast gjorts en mindre ändring i artikel 51.1 första stycket första meningen. I detta sammanhang kan det noteras att i den svenskspråkiga versionen av direktivet är de två sista orden i första meningen efter ändringen ”fondbolagets portfölj”. I den engelska språkversionen anges

emellertid ”the portfolio of a UCITS”, vilket med den terminologi som används i den svenska språkversionen av direktivet innebär ”ett fondföretags portfölj”. I 5 kap. 2 § första stycket lagen om värdepappersfonder är det dock i likhet med i den engelska språkversionen av direktivet fondens portfölj som avses och inte fondbolagets. Ändringen i artikel 51.1 första stycket första meningen föranleder därför inte någon ändring i den bestämmelsen.

Den nya andra meningen i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet inleds med ”framför allt”. Det torde innebära att det som anges där inte bör ses som något nytt, tillkommande krav utan endast som en poängtering av de krav som redan gäller i dag enligt första meningen. Ett fondbolag som ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut uppfyller knappast kraven i första meningen. Det skulle i så fall innebära att tillägget av den andra meningen inte bör betraktas som någon ändring i sak i förhållande till det som gäller i dag beträffande fondbolags system för riskhantering utan enbart en poängtering av den risk som övertro på kreditbetyg innebär.

Genom ändringsdirektivet har emellertid även artikel 51.4 i UCITS-direktivet ändrats på så sätt att det har införts ett nytt andra stycke (en motsvarande ändring har även gjorts i artikel 15.5 i AIFM-direktivet). Den ändringen avser kommissionens befogenhet att anta delegerade akter för att specificera kriterier för att bedöma lämpligheten i det förfarande för riskhantering som används av fondbolaget i enlighet med artikel 51.1 första stycket. Enligt det nya andra stycket i artikel 51.4 ska nämnda kriterier säkerställa att fondbolaget förhindras från att ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg, som avses i artikel 51.1 första stycket, för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.

De allmänna skyldigheterna enligt nya artikel 5a.1 i förordningen om kreditvärderingsinstitut gäller, som nämnts ovan, således fondbolag, AIF-förvaltare och alla andra finansiella företag som anges i artikel 4.1 första stycket i samma förordning. För att ytterligare tydliggöra denna allmänna skyldighet anges den även i artikel 51.1 första stycket andra meningen i UCITS-direktivet (och också i artikel 15.2 första stycket andra meningen i AIFM-direktivet). Detta har troligen gjorts främst för att klargöra att kommissionen får anta delegerade akter och i dessa, vid behov, ange detaljerade regler med krav på fondbolagens riskhanterings-system särskilt såvitt avseende användningen av kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut. Delegerade akter är bindande för berörda företag till skillnad från riktlinjer från Esma och Eiopa.

Frågan är då hur ändringen i artikel 51.1 första stycket bör genomföras i svensk rätt. Enligt 13 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om det system för riskhantering som ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena samma lag. Finansinspektionen får enligt 18 § 21 förordningen (2013:588) om värdepappersfonder meddela föreskrifter om det system för riskhantering som ett fondbolag ska ha enligt 5 kap. 2 § första och andra styckena lagen om värdepappersfonder. Detta innebär att det med stöd av det bemyndigandet i och för sig skulle vara möjligt att i myndighetsföreskrifter genomföra reglerna i den nya andra meningen i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet. En lösning som framstår som både mer konsekvent och dessutom tydligare

är emellertid om samtliga regler i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet genomförs enhetligt i lag. Det bör därför på motsvarande sätt som har gjorts i artikel 51.1 första stycket i direktivet införas en ny andra mening i 5 kap. 2 § första stycket lagen om värdepappersfonder där det anges att fondbolag inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds tillgångar.

Övervakning av fondbolags användning av kreditbetyg

Genom artikel 2.2 i ändringsdirektivet har det införts en ny punkt 3a i artikel 51 i UCITS-direktivet. Den nya punkten har följande lydelse.

Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos de övervakade fondbolagens verksamhet, ska de behöriga myndigheterna övervaka lämpligheten i förvaltnings- och investeringsbolagens kreditvärderingsförfaranden, utvärdera användningen av hänvisningar till kreditbetyg, som avses i punkt 1 första stycket, i fondbolagens placeringsinriktningar och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.

När det gäller denna ändring i artikel 51 i UCITS-direktivet gör regeringen samma bedömning som beträffande motsvarande ändring i artikel 18 i tjänstepensionsdirektivet i fråga om tillsyn över försäkringsföretags kreditvärderingsförfaranden i verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring, se avsnitt 5.1. Som *Fondbolagens förening* och *Sveriges advokatsamfund* framför omfattar Finansinspektionens tillsyn över fondbolag enligt 10 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder att verksamheten drivs enligt bl.a. den lagen och andra författningar som reglerar fondbolags verksamhet. Även Finansinspektionens övervakning av lämpligheten i fondbolags kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds tillgångar inbegrips således i den allmänna bestämmelsen om den tillsyn som inspektionen ska utöva över fondbolag enligt 10 kap. 1 §.

Fondbolagens förening hänvisar till att i ändringsdirektivet har det till de behöriga myndigheternas tillsyn knutits en proportionalitetsbedömning beroende på omfattningen och komplexiteten av fonderna vilken är ny vad gäller tillsyn. Det är enligt föreningen tydligt att man tänkt att fondbolags kreditvärderingsförfaranden får variera beroende på fondernas komplexitet och omfattning, men det är snarare något som borde komma till uttryck när det gäller fondbolagets skyldigheter än i förhållande till tillsynen. Oavsett detta anser föreningen att det bör tydliggöras i förarbetena hur ändringsdirektivets hänvisning till fondernas omfattning och komplexitet ska bedömas.

Hur Finansinspektionen och motsvarande tillsynsmyndigheter i andra länder inom EES ska utföra sin tillsyn över fondbolags kreditvärderingsförfaranden är en fråga som bör behandlas närmare i Esma. I ändringsförordningen anges att Esma bör verka för en enhetlig tillsynspraxis på detta område (se skäl 3). Esma ska nämligen enligt artikel 8.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr

716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (Esmå-förordningen) bl.a. bidra till en konsekvent tillämpning av rättsligt bindande EU-rättsakter, särskilt genom att bidra till en gemensam tillsynskultur. Vidare anges att Esmå ska säkerställa konsekvent, ändamålsenlig och effektiv tillämpning av bl.a. UCITS-direktivet och AIFM-direktivet, förebygga tillsynsarbiter samt säkerställa en verkningsfull och enhetlig tillsyn av finansmarknadsaktörer. I avvaktan på att det etableras en harmoniserad tillsynspraxis på detta område ankommer det i första hand på Finansinspektionen att inom sin tillsynsverksamhet göra bedömningen av hur fondernas art, omfattning och komplexitet bör påverka tillsynen. Enligt regeringens bedömning borde faktorer såsom andelen av fondernas tillgångar som är förenade med kreditrisk eller som har kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut kunna beaktas eller om placeringen i tillgångarna görs inom ramen för aktiv förvaltning eller enbart i syfte att följa ett visst index.

5.3 AIFM-direktivet – AIF-förvaltare och alternativa investeringsfonder

Regeringens förslag: AIF-förvaltare ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en alternativ investeringsfonds tillgångar.

Regeringens bedömning: De nya reglerna i AIFM-direktivet om tillsynsmyndigheternas övervakning av AIF-förvaltares kreditvärderingsförfaranden och användning av kreditbetyg kräver inte någon lagstiftningsåtgärd.

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens såvitt avser AIF-förvaltarnas skyldigheter. Promemorians förslag avviker från regeringens genom att det i promemorian föreslås en ny, särskild bestämmelse i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder om att Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i AIF-förvaltares kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds tillgångar.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* anser att det är oklart hur förslaget förhåller sig till ändringsförordningen, som är bindande för fondbolag och AIF-förvaltare. *Sveriges advokatsamfund* anser att de föreslagna särskilda tillsynsbestämmelserna bör utgå. Enligt Advokatsamfundets uppfattning framstår det som oklart varför just denna typ av tillsyn behöver regleras särskilt. Finansinspektionen har redan tillsyn över samtliga bestämmelser i lag och föreskrifter. *Svenska försäkringsförmedlarnas förening* anför liknande synpunkter som beträffande ändringarna som rör fondbolag och värdepappersfonder (se avsnitt 5.2). *Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA)* instämmer med förslagen. Föreningen konstaterar att s.k. private equity-fonders verksamhet huvudsakligen består i att investera eget kapital i onoterade bolag. Detta innebär att sådana fonder vanligen inte exponeras mot den typ av kreditrisk

som förekommer på den övriga finansmarknaden. Följaktligen använder sig sådana fonder av kreditbetyg i mycket liten utsträckning. Där kreditbetyg huvudsakligen kan förekomma är hos vissa typer av Private Equity-fonder med en särskild inriktning, t.ex. fonder som investerar i lån (s.k. debt funds). Övriga remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inget att erinra mot det.

Skälen för regeringens förslag och bedömning

AIF-förvaltares användning av kreditbetyg vid förvaltning av alternativa investeringsfonder

I AIFM-direktivet regleras AIF-förvaltare, förvaltning och marknadsföring av alternativa investeringsfonder samt förvaringsinstitut för sådana fonder. Direktivet har stora likheter med UCITS-direktivet när det gäller de krav som ställs på fondförvaltarna, dvs. AIF-förvaltare respektive fondbolag. Till skillnad från UCITS-direktivet innehåller AIFM-direktivet inte någon egentlig fondreglering, exempelvis finns det inte några placeringsregler för alternativa investeringsfonder. I AIFM-direktivet finns det dock krav på den information som ska finnas för varje alternativ investeringsfond, vilket kan betraktas som en form av fondreglering.

Reglerna i AIFM-direktivet har i svensk rätt genomförts i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (se prop. 2012/13:155). I lagen används begreppet alternativ investeringsfond istället för begreppet AIF-fond som används i den svenska språkversionen av AIFM-direktivet.

Genom artikel 3.1 i ändringsdirektivet har det införts en ny andra mening i artikel 15.2 första stycket i AIFM-direktivet. Därigenom har första stycket följande lydelse.

AIF-förvaltare ska införa lämpliga riskhanteringssystem för att på ett tillfredsställande sätt identifiera, mäta, hantera och övervaka alla risker som är relevanta för varje AIF-fonds investeringsstrategi och för vilka fonden är exponerad eller kan komma att exponeras. Framför allt ska AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos AIF-fondernas tillgångar.

Reglerna i artikel 15.2 första meningen i AIFM-direktivet har i svensk rätt genomförts i 8 kap. 4 § andra stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (se a. prop. s. 465 och 1032). Ändringen i artikel 15.2 i AIFM-direktivet bör på samma sätt som motsvarande ändring i artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet genomföras i lag, och i anslutning till den bestämmelse som genomför artikeln i dess tidigare lydelse. Det bör därför införas en ny andra mening i 8 kap. 4 § andra stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder där det anges att AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en alternativ investeringsfonds tillgångar.

Fondbolagens förenings och *Svenska försäkringsförmedlares förenings* synpunkter om hur ändringsdirektivet och förslagen förhåller sig till ändringsförordningen behandlas i avsnitt 5.2.

Övervakning av AIF-förvaltares användning av kreditbetyg

Genom artikel 3.2 i ändringsdirektivet har det införts en ny punkt 3a i artikel 15 i AIFM-direktivet. Den nya punkten har följande lydelse.

Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos AIF-fondernas verksamhet, ska de behöriga myndigheterna övervaka lämpligheten i AIF-förvaltarens kreditvärderingsförfaranden, utvärdera användningen av hänvisningar till kreditbetyg, som avses i punkt 2 första stycket, i AIF-fondernas investeringsstrategier och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.

När det gäller denna ändring i artikel 15 i AIFM-direktivet gör regeringen samma bedömning som beträffande motsvarande ändringar i artikel 18 i tjänstepensionsdirektivet i fråga om tillsyn över försäkringsföretags kreditvärderingsförfaranden i verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring och artikel 51 i UCITS-direktivet, se avsnitten 5.1 och 5.2. Som *Sveriges advokatsamfund* framför omfattar Finansinspektionens tillsyn över AIF-förvaltare enligt 13 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder att verksamheten drivs enligt bl.a. den lagen och andra författningar som reglerar AIF-förvaltares verksamhet. Även Finansinspektionens övervakning av lämpligheten i AIF-förvaltares kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en alternativ investeringsfonds tillgångar inbegrips således i den allmänna bestämmelsen om den tillsyn som inspektionen ska utöva över AIF-förvaltare enligt 13 kap. 1 §.

6 Ikraftträdande

Regeringens förslag: Lagändringarna ska träda i kraft den 21 december 2014.
--

Promemorians förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller har inget att erinra mot det.

Skälen för regeringens förslag: Ändringsförordningen offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning (EUT) den 31 maj 2013. I artikel 2 i förordningen anges att den träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i EUT samt att den till alla delar är bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater. Det innebär att förordningen trädde i kraft den 20 juni 2013. Enligt artikel 2 ska emellertid flera artiklar i förordningen börja tillämpas först vid senare tidpunkter. Från och med den 1 juni 2018 ska artikel 1.7a, 1.9, 1.10 och 1.11 i ändringsförordningen tillämpas med avseende på artikel 8d i förordningen om kreditvärderingsinstitut samt artikel 1.12 och 1.27 i ändringsförordningen tillämpas med avseende på den bedömning som anges i artiklarna 4.3 b och 5.6 b andra stycket i förordningen om kreditvärderingsinstitut. Från och med den 21 juni 2014 ska artikel 1.8 i ändringsförordningen i förening med artikel 6a.1 i förordningen om kreditvärderingsinstitut tillämpas med avseende på aktieägare eller delägare i kreditvärderingsinstitut som den 15 november 2011 innehade 5 procent eller mer av kapitalet i fler än ett kreditvärderingsinstitut. Artikel 1.15 i ändringsförordningen ska tillämpas från och med den 21 juni 2015.

Några lagändringar till följd av ändringsförordningen föreslås inte i lagrådsremissen.

I lagrådsremissen föreslås att ändringsdirektivet genomförs genom ändringar i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, se avsnitt 5. Enligt artikel 4 i direktivet ska medlemsstaterna ha infört nödvändiga ändringar i nationell rätt till följd av det senast den 21 december 2014. Lagändringarna bör därför träda i kraft den 21 december 2014.

7 Förslagets konsekvenser

7.1 Inledning

Förslagen i lagrådsremissen syftar till att genomföra ändringsdirektivet i svensk rätt. Nedan redogörs för de konsekvenser som de förslagen bedöms medföra. De konsekvenser som följer direkt av ändringsförordningen behandlas emellertid inte i lagrådsremissen.

7.2 Förslagets syfte och alternativa lösningar

Förslagen i lagrådsremissen innebär att ändringar görs i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Enligt bedömningen i lagrådsremissen finns det inte några alternativa lösningar för att genomföra ändringsdirektivet i svensk rätt. De föreslagna nya bestämmelserna skulle visserligen kunna tas in i förordning eller myndighetsföreskrifter i stället för i lag. Det skulle emellertid inte innebära någon skillnad i sak för de som berörs av dem. Däremot skulle det innebära en reglering som inte är lika konsekvent och tydlig som den som föreslås i lagrådsremissen.

Senast den 21 december 2014 ska medlemsstaterna ha infört de bestämmelser som är nödvändiga för att genomföra ändringsdirektivet. Genom de föreslagna lagändringarna tillgodoses direktivets krav på genomförande i nationell rätt. Om Sverige inte genomför direktivet i rätt tid är det sannolikt att Europeiska kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott.

7.3 Berörda företag och andra aktörer

Förslagen i lagrådsremissen berör fondbolags och AIF-förvaltares användning av kreditbetyg utfärdade av kreditvärderingsinstitut i förvaltningen av värdepappersfonder respektive alternativa investeringsfonder, se avsnitten 5.2 och 5.3. Förslagen berör även Finansinspektionens tillsyn över sådana pensionsstiftelser och sådan tjänstepensionsverksamhet samt över fondbolags och AIF-förvaltares förvaltning av värdepappersfonder respektive alternativa investeringsfonder, se avsnitt 5.

Enligt Finansinspektionens företagsregister finns det 74 pensionsstiftelser, 32 rikstäckande försäkringsbolag som tillhandahåller livförsäkringar och 9 rikstäckande försäkringsbolag som tillhandahåller unit-linked försäkringar samt 72 fondbolag som förvaltar sammanlagt 545 värdepappersfonder och 313 specialfonder. Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder trädde i kraft den 22 juli 2013. Finansinspektionen har nyligen beslutat om tillstånd för två AIF-förvaltare.

7.4 Konsekvenser för berörda företag

Regelrådet anser att de föreslagna reglerna är mycket otydliga och att det saknas en beskrivning av vad de föreslagna reglerna i praktiken kommer att innebära för berörda företag. Likaså saknas beräkningar av de eventuella administrativa kostnader som en sådan utökad kontroll kan leda till för berörda företag. I avsaknad av dessa uppgifter kan *Regelrådet* inte bedöma om förslaget uppnås på ett enkelt sätt och till en, relativt sett, låg administrativ kostnad för företag. *Regelrådet* avstyrker därför förslaget.

De ändringar i lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen om värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder som föreslås i lagrådsremissen bedöms inte innebära att det jämfört med i dag ställs upp några ytterligare krav på pensionsstiftelser som omfattas av tjänstepensionsdirektivet eller på fondbolag och AIF-förvaltare när det gäller deras riskhanteringsystem och användning av kreditbetyg när de beslutar om placeringen av medlen i de värdepappersfonder respektive alternativa investeringsfonder som de förvaltar, se avsnitt 5.

De tillägg i reglerna om fondbolags och AIF-förvaltares riskhantering i UCITS-direktivet respektive AIFM-direktivet som har gjorts genom ändringsdirektivet, vilka föreslås bli genomförda i svensk rätt på så sätt att det införs motsvarande tillägg i bestämmelserna i lagen om värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, bedöms endast som en poängtering av de krav som redan gäller i dag i dessa avseenden i fondbolags och AIF-förvaltares verksamhet. Med hänsyn härtill torde dessa förslag enligt regeringens uppfattning inte innebära några ökade administrativa kostnader för berörda företag. Som framgår av avsnitt 7.2 måste ändringsdirektivet genomföras i svensk rätt. Enligt regeringens uppfattning torde det inte ha någon betydelse för eventuella administrativa kostnader för berörda företag i vilken form som de materiella reglerna i ändringsdirektivet genomförs i svensk rätt. Förslagen innebär inte att det ställs upp några ytterligare krav på pensionsstiftelser som omfattas av tjänstepensionsdirektivet (se 9 a § lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.) eller på försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet. Förslagen bedöms inte heller i övrigt medföra några konsekvenser för sådana pensionsstiftelser eller för fondbolag och AIF-förvaltare.

7.5 Konsekvenser för investerare

Förslagen i lagrådsremissen bedöms inte medföra några påtagliga konsekvenser för de företag som har satt av pengar i en pensionsstiftelse som omfattas av tjänstepensionsdirektivet eller för dem som har tjänstepension som tryggas av en sådan stiftelse eller som har tjänstepension hos ett försäkringsföretag. Inte heller för dem som äger andelar i värdepappersfonder eller i alternativa investeringsfonder bedöms förslagen medföra några påtagliga konsekvenser. Förslagen bedöms dock i viss mån kunna bidra till att förstärka investerarskyddet för fondsparare

genom de uttryckliga krav som ställs på fondbolag och AIF-förvaltare att inte ensidigt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut när de förvaltar värdepappersfonder respektive alternativa investeringsfonder. Även tydliggörandet av Finansinspektionens uppgift att övervaka användningen av kreditbetyg bedöms kunna bidra till ett förstärkt skydd både när det gäller de som har tjänstepensioner och de som investerar i värdepappersfonder eller alternativa investeringsfonder.

7.6 Konsekvenser för det allmänna

De förslag som lämnas i denna lagrådsremiss bedöms inte ge några effekter på samhällsekonomin. Enligt *Svenska försäkringsförmedlarnas förenings* uppfattning synes förslaget medföra en ökad arbetsbörda för Finansinspektionen. Genom förslagen tydliggörs att Finansinspektionens tillsyn enligt lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m. även omfattar övervakningen av kreditvärderingsförfaranden och användningen av kreditbetyg i pensionsstiftelsers verksamhet. Finansinspektionens tillsyn enligt gällande bestämmelser i lagen om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder omfattar kreditvärderingsförfaranden och användningen av kreditbetyg i försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet samt fondbolags och AIF-förvaltares fondförvaltning. Den arbetsbörda som detta kan medföra bedöms dock inte vara av sådan omfattning att den föranleder ett ökat behov av resurser för Finansinspektionen. Eventuella ökade kostnader för Finansinspektionen på grund härav ska hanteras inom för myndigheten befintliga budgetramar.

Finansinspektionens beslut enligt lagen om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Enligt *Kammarrättens i Stockholm* uppfattning framstår det som sannolikt att Finansinspektionens utökade tillsynsansvar kommer att medföra ett ökat antal mål till främst Förvaltningsrätten i Stockholm och därmed även till Kammarrätten i Stockholm. Kammarrättens erfarenhet av mål från Finansinspektionen är dessutom att de i regel rör komplexa regelverk och innehåller tämligen vidlyftiga utredningar. Kammarrätten anser därför att domstolarna måste garanteras ekonomiska resurser för att täcka eventuella ökade kostnader. De lagändringar som föreslås bedöms emellertid inte medföra någon påtaglig ökning av antalet mål hos de allmänna förvaltningsdomstolarna. Eventuella budgetära konsekvenser för de allmänna förvaltningsdomstolarna hanteras därför inom de befintliga budgetramarna. Regeringen avser emellertid att följa hur måltillströmningen utvecklas hos de berörda domstolarna.

I nuläget kan det inte förutses att de förslag som lämnas i lagrådsremissen medför några ytterligare konsekvenser för det allmänna.

8 Författningskommentar

8.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m.

34 a §

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 18.1a i tjänstepensionsdirektivet (artikel 1 i ändringsdirektivet).

Av 34 § följer att Finansinspektionen ska utöva tillsynen över att en sådan pensionsstiftelse som avses i 9 a § förvaltas i enlighet med de bestämmelser om placering m.m. i lagen som har sin grund i tjänstepensionsdirektivet (jfr prop. 2004/05:165 s. 246 och 251). Enligt förevarande paragraf ska Finansinspektionens tillsyn över en sådan pensionsstiftelse även omfatta lämpligheten i stiftelsens kreditvärderingsförfaranden och stiftelsens användning av hänvisningar i stiftelsens placeringsriktlinjer till kreditbetyg utfärdade av kreditvärderingsinstitut.

Mot bakgrund av en synpunkt från *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* finns det anledning att framhålla att ordet kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i förordningen om kreditvärderingsinstitut avser en juridisk person vars verksamhet inbegriper yrkesmässigt utfärdande av kreditbetyg. Med kreditbetyg avses enligt definitionen i artikel 3.1 a i förordningen en bedömning av kreditvärdigheten hos en enhet, en skuld eller finansiell förpliktelse eller ett finansiellt instrument, eller en emittent av en skuld eller finansiell förpliktelse eller ett finansiellt instrument, som genomförts med hjälp av ett etablerat och definierat rangordningssystem med olika betygskategorier. Avsikten är att begreppen i förordningen ska ha samma betydelse i denna paragraf. Med kreditvärderingsförfaranden avses de system, rutiner och metoder som en pensionsstiftelse använder för att bedöma kreditrisk och kreditvärdighet när det gäller de olika tillgångar såsom obligationer och andra finansiella instrument som en stiftelse placerar sina medel i.

Tillsynen ska ske med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos pensionsstiftelserna (jfr avsnitt 5.1). Enligt regeringens uppfattning finns det inte behov av att, som *Svensk Försäkring* förordar, i paragrafen precisera syftet med Finansinspektionens tillsyn. Om Finansinspektionen finner att det är befogat, ska inspektionen vidta lämpliga åtgärder för att motverka effekterna av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg hos de berörda pensionsstiftelserna. I ändringsförordningen förutsätts att Esma ska verka för en enhetlig tillsynspraxis på detta område (se skäl 3).

I 35 § finns bestämmelser om Finansinspektionens möjligheter att vidta åtgärder mot en pensionsstiftelse.

Övervägandena finns i avsnitt 5.1.

35 §

I paragrafen regleras Finansinspektionens möjligheter att vidta åtgärder mot en pensionsstiftelse som ska tillämpa de regler i lagen som har sin grund i tjänstepensionsdirektivet (jfr prop. 2004/05:165 s. 251 f.).

Finansinspektionen kan vid sin tillsyn enligt den nya 34 a § vidta alla de åtgärder som anges i paragrafen, om förutsättningarna för detta är uppfyllda.

Enligt den nya punkten 3 i *andra stycket* får Finansinspektionen förelägga en pensionsstiftelse eller dess styrelse att vidta rättelse om inspektionen finner att stiftelsen använder olämpliga kreditvärderingsförfaranden eller hänvisningar i placeringsriktlinjerna tillkreditbetyg. Syftet är att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg hos de berörda pensionsstiftelserna (jfr skälen 2 och 5 i ändringsdirektivet).

Övervägandena finns i avsnitt 5.1.

8.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

5 kap. 2 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om fondbolags riskhantering.

Ändringen i *första stycket* genomför den nya lydelsen av artikel 51.1 första stycket i UCITS-direktivet (artikel 2.1 i ändringsdirektivet).

Ett fondbolag ska ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil. Därigenom skapas en god riskhantering vid förvaltningen av värdepappersfonder.

Genom den nya andra meningen som har införts anges nu uttryckligen att fondbolag inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar. Det bör dock inte innebära någon ändring i sak utan ses som en poängtering av vikten att ett fondbolags system för riskhantering faktiskt gör det möjligt för fondbolaget att kontrollera och bedöma den kreditrisk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil. *Svenska försäkringsförmedlares förening* föreslår med hänvisning till att ett fondbolag kan förvalta flera värdepappersfonder att det i den nya andra meningen antingen borde anges att varje värdepappersfonds tillgångar omfattas eller att fonderna omnämns i obestämd form som i första meningen. Enligt regeringens uppfattning bör på motsvarande sätt som i slutledet i andra meningen bestämd form användas också i den nya andra meningen. Även om ett fondbolag förvaltar flera värdepappersfonder ska bolaget kontrollera och bedöma risk och kreditvärdighet för de tillgångar och positioner som ingår i den enskilda fonden. Med kreditvärderingsinstitut avses en juridisk person vars verksamhet inbegriper yrkesmässigt utfärdande av kreditbetyg (se definitionerna i artikel 3.1 a och 3.1 b i förordningen om kreditvärderingsinstitut). Det bör därmed vara tydligt vad som avses med dessa båda begrepp och det finns enligt regeringens uppfattning inte skäl för att som *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* föreslår ta in en hänvisning i paragrafen till definitionerna i förordningen om kreditvärderingsinstitut.

Övervägandena finns i avsnitt 5.2.

8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

8 kap. 4 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om AIF-förvaltares riskhanteringssystem.

Ändringen i *andra stycket* genomför den nya lydelsen av artikel 15.2 första stycket i AIFM-direktivet (artikel 3.1 i ändringsdirektivet).

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. De risker som avses är de risker som är relevanta för fondens investeringsstrategi och för vilka fonden är exponerad eller kan komma att exponeras.

Genom den nya andra meningen som har införts anges nu uttryckligen att AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar. Det bör dock inte innebära någon ändring i sak utan ses som en poängtering av vikten att en AIF-förvaltares riskhanteringssystem faktiskt kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de kreditrisker som är relevanta för varje alternativ investeringsfond. Med kreditvärderingsinstitut avses en juridisk person vars verksamhet inbegriper yrkesmässigt utfärdande av kreditbetyg (se definitionerna i artikel 3.1 a och 3.1 b i förordningen om kreditvärderingsinstitut). Det bör därmed vara tydligt vad som avses med dessa båda begrepp och det finns enligt regeringens uppfattning inte skäl för att som *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* föreslår ta in en hänvisning i paragrafen till definitionerna i förordningen om kreditvärderingsinstitut.

Detaljerade regler om en AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion och riskhanteringssystem finns i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn (se artiklarna 38–45).

Övervägandena finns i avsnitt 5.3.

Europaparlamentets och rådets förordning (EU)
nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av
förordning (EG) nr 1060/2009 om
kreditvärderingsinstitut

I

(Lagstiftningsakter)

FÖRORDNINGAR

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) nr 462/2013

av den 21 maj 2013

om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR
ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktions-
sätt, särskilt artikel 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ⁽¹⁾,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽²⁾,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽³⁾, och

av följande skäl:

(1) I Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 ⁽⁴⁾ föreskrivs att kreditvärderingsinstitut ska följa uppföranderegler för att minska möjliga intressekonflikter, samt säkerställa hög kvalitet och tillfredsställande transparens vad gäller kreditbetyg och kreditvärderingsprocessen. Som ett resultat av de ändringar som infördes genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 ⁽⁵⁾ har Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ⁽⁶⁾, fått befogenhet att registrera och övervaka kreditvärderingsinstitut. Den

här förordningen kompletterar det gällande regelverket för kreditvärderingsinstitut. Vissa av de viktigaste frågorna, såsom intressekonflikter till följd av modellen där emittenten betalar och information om strukturerade finansiella instrument, har tagits upp och regelverket kommer att behöva ses över efter att ha gällt under en viss tid som är rimlig för att bedöma huruvida dessa frågor åtgärdats helt och hållet. Den nuvarande statsskuldskrisen har under tiden visat på behovet av att särskilt se över transparensen, förfaranden och tidpunkten för offentliggörande avseende kreditbetyg på statspapper.

(2) I Europaparlamentets resolution av den 8 juni 2011 om kreditvärderingsinstitut: framtidsutsikter ⁽⁷⁾ efterlystes ökad reglering av kreditvärderingsinstitut. Vid sitt informella möte den 30 september och 1 oktober 2010 slog Ekofinrådet fast att det krävs ytterligare insatser för att ta itu med ett antal frågor kring kreditvärderingsverksamheten, bland annat risken för alltför stor förlitan på kreditbetyg och för intressekonflikter till följd av kreditvärderingsinstitutens ersättningsmodell. Europeiska rådet konstaterade vid sitt möte den 23 oktober 2011 att det är nödvändigt att minska alltför stor förlitan på kreditbetyg.

(3) På det internationella planet fastställde rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board, FSB), där Europeiska centralbanken (ECB) är medlem, den 20 oktober 2010 principer för att minska myndigheters och finansinstituts förlitan på kreditbetyg (nedan kallade FSB-principer). FSB-principerna godkändes vid G20:s toppmöte i Söul i november 2010. Det är därför lämpligt att de behöriga sektorsmyndigheterna bedömer marknadsdeltagarnas praxis och verkar för att dessa marknadsdeltagare mildrar effekterna av sådan praxis. Behöriga sektorsmyndigheter bör besluta om åtgärder för sådan påverkan. Esma, i förekommande fall i samarbete med Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU)

⁽¹⁾ EUT C 167, 13.6.2012, s. 2.

⁽²⁾ EUT C 181, 21.6.2012, s. 68.

⁽³⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 16 januari 2013 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 13 maj 2013.

⁽⁴⁾ EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.

⁽⁵⁾ EUT L 145, 31.5.2011, s. 30.

⁽⁶⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

⁽⁷⁾ EUT C 380 E, 11.12.2012, s. 24.

- nr 1093/2010 ⁽¹⁾, och med Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 ⁽²⁾, bör verka för att underlätta konvergens av tillsynspraxis i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010 och inom ramen för den här förordningen.
- (4) Kreditvärderingsinstitut bör upplysa investerarna om uppgifter avseende den sannolikhet för fallissemang som är förknippad med kreditbetyg och kreditutsikter på grundval av historiska resultat som offentliggjorts i det centrala register som Esmas upprättat.
- (5) Enligt FSB-principerna bör centralbankerna bilda sig sin egen uppfattning om kreditvärderingen beträffande de finansiella instrument som de godtar i marknadsoperationer, både som säkerhet och som direkta köp. Centralbankspolicyer bör undvika mekaniska tillvägagångssätt som skulle kunna leda till onödigt abrupta och stora förändringar i finansiella instruments godtagbarhet och i nivån på värderingsavdrag som kan förvärra tröskel-effekterna. I sitt yttrande av den 2 april 2012 förklarade ECB dessutom att den är fast besluten att stödja det gemensamma målet om att minska alltför stor förlitan på kreditbetyg. ECB ska i det sammanhanget regelbundet rapportera om de olika åtgärder som Eurosystemet vidtagit för att minska förlitan på kreditbetyg. Enligt artikel 284.3 i fördraget om Europeiska unionens funktions-sätt (EUF-fördraget) ska ECB till Europaparlamentet, rådet och kommissionen samt till Europeiska rådet överlämna en årsrapport om verksamheten inom Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och om den monetära politiken såväl under de föregående som under de innevarande åren. ECB:s ordförande ska lägga fram denna rapport för Europaparlamentet, som kan hålla en allmän debatt på grundval av rapporten, och rådet. Vidare kunde ECB i dessa rapporter beskriva hur den har tillämpat FSB-principerna och de alternativa bedömningsmekanismer som den använder.
- (6) Unionen arbetar på att i ett första skede se över huruvida hänvisningar till kreditbetyg i unionsrätten föranleder eller kan föranleda att man ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på sådana kreditbetyg och i ett andra skede se över alla hänvisningar till kreditbetyg för regleringsändamål i unionsrätten i syfte att upphäva dem senast 2020, under förutsättning att lämpliga alternativa kreditriskbedömningar fastställs och införs.
- (7) Kreditutsiktens betydelse för investerare och emittenter och deras påverkan på marknaderna kan jämföras med kreditbetygs betydelse och påverkan. Alla krav i förordning (EG) nr 1060/2009 som syftar till att säkerställa att kreditvärdering bedrivs korrekt, transparent och fritt från intressekonflikter bör därför vara tillämpliga även på kreditutsikter. Enligt gällande tillsynspraxis är flera krav i förordningen tillämpliga på kreditutsikter. Den här förordningen bör göra reglerna klarare och bidra till rätts-säkerheten genom att införa en definition på kreditutsikter och klargöra vilka särskilda bestämmelser som är tillämpliga på dessa kreditutsikter. Definitionen av kreditutsikter bör också omfatta åsikter om den troliga utvecklingen på kort sikt för kreditbetyg, något som allmänt kallas bevakningslistor (*credit watches*).
- (8) På medellång sikt bör ytterligare åtgärder utvärderas för att avlägsna hänvisningar till kreditbetyg för reglerings-ändamål från regleringen av finansiella tjänster och utsluta riskviktning av tillgångar genom kreditbetyg. För närvarande är dock kreditvärderingsinstitut viktiga aktörer på finansmarknaderna. Följaktligen är det särskilt viktigt att säkerställa kreditvärderingsinstitutens och deras kreditvärderings oberoende och integritet för att trygga deras trovärdighet bland marknadsaktörerna, särskilt investerare och andra användare av kreditbetyg. I förordning (EG) nr 1060/2009 föreskrivs att kreditvärderingsinstitut ska vara registrerade och ska övervakas, eftersom deras tjänster har betydande inverkan på allmänintresset. Till skillnad från investeringsanalys är kreditbetyg inte bara åsikter om värdet eller priset på ett finansiellt instrument eller en finansiell förpliktelse. Kreditvärderingsinstitut är inte bara finansanalytiker eller investeringsrådgivare. Kreditvärderingsinstitut har ett regleringsvärde för reglerade investerare som kreditinstitut, försäkringsbolag och andra institutionella investerare. Även om incitamenten till alltför stor förlitan på kreditbetyg håller på att minskas, styr kreditbetyg fortfarande investeringsbeslut, särskilt till följd av asymmetrisk information och av effektivitetsskäl. I detta sammanhang måste kreditvärderingsinstitut vara oberoende och måste uppfattas så av marknadsaktörerna, och deras värderingsmetoder måste vara transparenta och uppfattas så.
- (9) Alltför stor förlitan på kreditbetyg bör minskas och alla automatiska effekter till följd av kreditbetyg bör gradvis avlägsnas. Kreditinstitut och värdepappersföretag bör för-måns att införa interna förfaranden för att göra sina egna kreditriskbedömningar och bör verka för att investerare själva gör en due diligence-granskning. Mot denna bakgrund föreskriver denna förordning att finansinstitut inte ensidigt eller mekaniskt bör förlita sig på kreditbetyg. Därför bör dessa kreditvärderingsinstitut undvika att ingå avtal där de ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på kreditbetyg och bör undvika att i avtal utnyttja dem som

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 12.

⁽²⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 48.

den enda parametern för att bedöma kreditvärdigheten av investeringar eller för att bedöma huruvida man ska förvärva eller avyttra en investering.

- (10) Förordning (EG) nr 1060/2009 tillhandahöll redan en första uppsättning åtgärder för att ta itu med kreditvärderingsinstitutens och deras kreditvärderings oberoende och integritet. Redan i den förordningen hade flera bestämmelser det som underliggande mål att garantera kreditvärderingsinstitutens oberoende och att fastställa, hantera och i möjligaste mån undvika eventuella intressekonflikter. Att den kreditvärderade enheten väljer ut och arvoderar kreditvärderingsinstitutet (modellen där emittenten betalar) skapar inneboende intressekonflikter. Med den modellen har kreditvärderingsinstitutet incitament att ge emittenten goda kreditbetyg för att säkra en varaktig affärsrelation för att garantera intäkter eller säkra ytterligare arbete och inkomster. Dessutom kan relationerna mellan kreditvärderingsinstitutens och de kreditvärderade enheternas aktieägare skapa intressekonflikter som inte i tillräcklig utsträckning hanteras genom gällande regler. Resultatet blir att kreditbetyg som utfärdas med modellen där emittenten betalar kan uppfattas som kreditbetyg som snarare passar emittenten, än som kreditbetyg som investeraren behöver. Det är viktigt att öka kraven på kreditvärderingsinstitutens oberoende för att öka tillförlitligheten hos kreditbetyg som utfärdas med modellen där emittenten betalar.

- (11) För att öka konkurrensen på en marknad som har dominerats av tre kreditvärderingsinstitut bör åtgärder vidtas för att uppmuntra utnyttjandet av mindre kreditvärderingsinstitut. Praxis under senare tid har varit att emittenter eller anknutna tredje parter begär kreditbetyg från två eller flera kreditvärderingsinstitut och därför bör emittenten eller en anknuten tredje part, i de fall då två eller fler kreditbetyg begärs, överväga att utse åtminstone ett kreditvärderingsinstitut som inte har mer än 10 % av den totala marknadsandelen och som emittenten eller en anknuten tredje part anser vara i stånd att kreditvärdera emissionen eller enheten i fråga.

- (12) Kreditvärderingsmarknaden visar att kreditvärderingsinstitut och kreditvärderade enheter traditionellt ingår långvariga affärsrelationer. Detta ökar risken för förtrolighet,

eftersom kreditvärderingsinstitutet kan bli för välvilligt inställt till den kreditvärderade enhetens önskemål. Under sådana förhållanden kan kreditvärderingsinstitutens opartiskhet med tiden komma att ifrågasättas. Kreditvärderingsinstitut som ett emitterande företag utser och betalar har *de facto* ett incitament att ge det företaget eller dess låneinstrument alltför gynnsamma kreditbetyg för att bevara sin affärsrelation med emittenten. Även emittenter har incitament att ha långvariga affärsrelationer, som exempelvis den inlåsningseffekt som består i att en emittent avstår från att byta kreditvärderingsinstitut, eftersom det kan få investerare att tvivla på emittentens kreditvärdighet. Detta problem uppmärksammades redan i förordning (EG) nr 1060/2009, där det krävs att kreditvärderingsinstitut tillämpar ett rotationssystem som möjliggör en gradvis ändring av analysgrupper och kreditvärderingskommittéer för att inte äventyra kreditvärderingsanalytikernas och personer som godkänner kreditbetygs oberoende. Dessa regler effektivitet var dock i hög grad beroende av hur man löst frågan om arbets sättet inom kreditvärderingsinstitutet, närmare bestämt avseende det faktiska oberoendet och professionalismen hos kreditvärderingsinstitutets anställda gentemot kreditvärderingsinstitutets egna affärsintressen. Dessa regler var inte utformade för att ge tredje parter tillräckliga garantier för att intressekonflikter till följd av långvariga affärsrelationer effektivt skulle minskas eller undvikas. Ett sätt att uppnå detta skulle till exempel vara att begränsa den period då ett kreditvärderingsinstitut får fortsätta lämna kreditbetyg för samma emittent eller dennes låneinstrument. Incitamenten att lämna fördelaktiga kreditbetyg för en viss emittent skulle avlägsnas om en tidsgräns infördes för avtalsförhållandet mellan kreditvärderingsinstitutet och den emittent som kreditvärderas eller som emitterat de kreditvärderade låneinstrumenten. Med kravet på rotation för kreditvärderingsinstitut som en normal och utbredd praxis på marknaden skulle man dessutom effektivt minska problemet med inlåsningseffekten. Slutligen skulle rotation av kreditvärderingsinstitut påverka kreditvärderingsmarknaden positivt, eftersom det skulle underlätta nyinträden på marknaden och ge de verk samma kreditvärderingsinstitut möjligheter att utöka sin verksamhet till nya områden.

- (13) Det är dock viktigt att tillämpningen av ett rotations-system utformas så att systemets fördelar mer än uppväger dess eventuella negativa följder. Till exempel kan rotation med korta intervaller medföra ökade kostnader för emittenter och kreditvärderingsinstitut, eftersom kostnaden för kreditvärdering av en ny enhet eller ett nytt finansiellt instrument vanligtvis är högre än kostnaden för övervakning av ett kreditbetyg som redan har utfärdats. Det krävs även avsevärd tid och stora resurser att etablera sig som kreditvärderingsinstitut, antingen som nischaktör eller för att täcka alla tillgångsklasser. En fortlöpande rotation av kreditvärderingsinstitut kunde dessutom få betydande effekter på kreditbetygens kvalitet och kontinuitet. Lika viktigt är att tillräckliga skyddsåtgärder bör användas vid tillämpningen av ett rotations-system, så att marknaden gradvis kan anpassa sig, innan

systemet eventuellt utökas i framtiden. Detta kan uppnås genom att systemets tillämpningsområde begränsas till återvärdepapperiseringar, som är en begränsad källa för bankfinansiering, medan kreditbetyg som redan utfärdats även i fortsättningen kan följas upp på begäran, också efter det att rotation har blivit obligatoriskt. Som en allmän regel bör rotation således endast beröra nya återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator. Kommissionen bör se över huruvida det är lämpligt att behålla ett begränsat rotationssystem eller att också tillämpa det för andra tillgångsklasser, och i så fall om andra klasser motiverar en annan behandling när det gäller till exempel den tidsmässiga begränsningen av ett avtalsförhållande. Om rotationssystemet införs för andra tillgångsklasser bör kommissionen bedöma om det är nödvändigt att införa ett krav på kreditvärderingsinstitutet att i slutet av maximiperioden för avtalsförhållandet överlämna information om emittenten och de kreditvärderade finansiella instrumenten (överlåtelsedokumentation) till det nya kreditvärderingsinstitutet.

- (14) Det är lämpligt att införa rotation för kreditvärderingsmarknaden för återvärdepapperiseringar. För det första är detta det segment av den europeiska värdepapperiseringsmarknaden som har presterat undermåligt sedan finanskrisen och därför är behovet av att ta itu med intressekonflikter är störst där. För det andra är kreditrisken för återvärdepapperiseringar i allmänhet unik för varje transaktion medan kreditrisken för skuldinstrument som utfärdats av till exempel stora företag i hög grad beror på själva emittentens förmåga att betala för skulden. När en återvärdepapperisering görs är risken för att kunskap går förlorad genom att ett nytt kreditvärderingsinstitut anlitas inte hög. Även om det för närvarande endast finns ett begränsat antal kreditvärderingsinstitut som är aktiva på kreditvärderingsmarknaden för återvärdepapperiseringar är den marknaden mer naturligt öppen för konkurrens och ett rotationssystem skulle kunna bli en drivkraft för att skapa större dynamik på den marknaden. Kreditvärderingsmarknaden för återvärdepapperiseringar domineras dessutom av några få stora kreditvärderingsinstitut men det finns andra aktörer som har byggt upp expertis på detta område.
- (15) Regelbunden rotation av kreditvärderingsinstitut som utfärdar kreditbetyg på återvärdepapperiseringar skulle öka mångfalden när det gäller att bedöma kreditvärdighet. Flera och olika åsikter, perspektiv och av kreditvärderingsinstitut använda metoder skulle ge mer varierande kreditbetyg och i slutändan förbättra bedömningen av återvärdepapperiseringarnas kreditvärdighet. För att

denna mångfald ska få betydelse och för att undvika självtillräcklighet hos både originatorer och kreditvärderingsinstitut, bör den maximala tidsperiod under vilken kreditvärderingsinstitutet får utfärda kreditbetyg på återvärdepapperiseringar från samma originator begränsas till en nivå som garanterar regelbundet förnyade bedömningar av kreditvärdigheten. Dessa faktorer samt behovet av att tillhandahålla viss kontinuitet i förhållningssättet till kreditvärderingar innebär att en fyraårsperiod är lämplig. Om minst fyra kreditvärderingsinstitut utses har syftet för ett rotationssystem redan uppnåtts och således bör kravet att rotera inte tillämpas. För att säkerställa verklig konkurrens bör undantag endast vara tillämpliga när minst fyra av de utsedda kreditvärderingsinstituten kreditvärderar en viss andel av originatorns utestående finansiella instrument.

- (16) Det är lämpligt att utforma ett rotationssystem för återvärdepapperiseringar utifrån originatorn. Återvärdepapperiseringar emitteras genom specialföretag utan någon egentlig kapacitet att betala för skulden. Därför skulle en rotation som är utformad utifrån emittenten göra systemet verkningslöst. Däremot skulle ett rotationsystem utifrån det medverkande institutet innebära att undantaget nästan alltid skulle gälla.
- (17) Ett rotationssystem skulle kunna vara ett viktigt verktyg för att sänka inträdeshindren till kreditvärderingsmarknaden för återvärdepapperiseringar. Det kunde dock samtidigt göra det svårare för nya marknadsaktörer att få fotfäste på marknaden, eftersom de inte skulle tillåtas att behålla sina kunder. Därför är det lämpligt att införa ett undantag från rotationssystemet för små kreditvärderingsinstitut.
- (18) För att bli verkningsfullt måste rotationssystemet genomföras på ett trovärdigt sätt. Rotationskravet skulle inte tjäna sitt syfte om ett tidigare kreditvärderingsinstitut skulle få erbjuda kreditvärderingar av återvärdepapperiseringar från samma originator inom en alltför kort tidsperiod. Därför är det viktigt att fastställa en lämplig tidsperiod, under vilken ett tidigare kreditvärderingsinstitut

- inte får utses för att på nytt utfärda kreditbetyg på återvärdepapperiseringar från samma originator. Perioden bör vara tillräckligt lång för att det nya kreditvärderingsinstitutet ska kunna tillhandahålla sina kreditvärderingstjänster effektivt, för att säkerställa att återvärdepapperiseringarna verkligen blir föremål för en ny granskning med annan inriktning och för att garantera att det nya kreditvärderingsinstitutets kreditbetyg ger tillräcklig kontinuitet. Samtidigt utgör tillgången på kreditvärderingsinstitut med tillräcklig expertis på återvärdepapperiseringar en begränsning för denna tidsperiod om rotationsystemet ska kunna fungera korrekt. Därför bör periodens längd vara proportionell, bör generellt vara lika lång som det tidigare kreditvärderingsinstitutets utgångna avtal, men bör inte vara längre än fyra år.
- (19) Kravet på regelbunden rotation av kreditvärderingsinstitut står i proportion till det eftersträfvade målet. Kravet gäller bara registrerade kreditvärderingsinstitut som är reglerade och som tillhandahåller en tjänst med inverkan på allmänintresset (kreditbetyg som kan användas för regleringsändamål) enligt modellen där emittenten betalar och för en viss tillgångsklass (återvärdepapperiseringar). Förmånen av att få ett erkännande av att dess tjänster spelar en viktig roll för regleringen av marknaden för finansiella tjänster och det godkända för att fullgöra denna uppgift, ger upphov till ett behov av att iakttäta vissa skyldigheter för att under alla omständigheter garantera oberoende och uppfattat oberoende. Ett kreditvärderingsinstitut som inte får utfärda kreditbetyg på återvärdepapperiseringar från en viss originator skulle fortfarande få utfärda kreditbetyg på återvärdepapperiseringar från andra originatorer samt i andra tillgångsklasser. Under marknadsförhållanden där rotationsregeln gäller för alla aktörer, kommer affärsmöjligheterna att öka i och med att alla kreditvärderingsinstitut måste rotera. Dessutom kan instituten alltid på eget initiativ utfärda kreditbetyg på återvärdepapperiseringar från samma originator och på så sätt utnyttja sina erfarenheter. Kreditbetyg på eget initiativ berörs inte av modellen där emittenten betalar och berörs därför i teorin mindre av eventuella intressekonflikter. För kreditvärderingsinstitutens kunder begränsas friheten att utöva affärsverksamhet av den tidsmässiga begränsningen av avtalsförhållandet med ett kreditvärderingsinstitut och kravet att anlita fler än ett kreditvärderingsinstitut. Emellertid är dessa begränsningar motiverade av allmänintresset, då modellen där emittenten betalar inkräktar på kreditvärderingsinstitutens nödvändiga oberoende för att säkerställa oberoende kreditbetyg som investerare kan använda för regleringsändamål. Samtidigt går dessa begränsningar inte utöver vad som är nödvändigt och bör snarast uppfattas som något som ökar återvärdepapperiseringarnas kreditvärdighet gentemot andra parter och i sista hand marknaden.
- (20) Ett kreditvärderingsinstituts oberoende gentemot en kreditvärderad enhet berörs också av eventuella intressekonflikter mellan dess större aktieägare och den kreditvärderade enheten. Ett kreditvärderingsinstituts aktieägare kan ingå i en kreditvärderad enhets eller en anknuten tredje parts ledning eller styrelse. Förordning (EG) nr 1060/2009 täcker denna typ av situation bara när det gäller intressekonflikter som vållas av kreditvärderingsanalytiker, personer som godkänner kreditbetyg eller andra anställda på kreditvärderingsinstitutet. Emellertid berör den förordningen inte potentiella intressekonflikter orsakade av kreditvärderingsinstituts aktieägare eller delägare. För att befästa kreditvärderingsinstitutens uppfattade oberoende gentemot kreditvärderade enheter, bör de gällande bestämmelser som fastställs i den förordningen om intressekonflikter orsakade av anställda på kreditvärderingsinstitut utvidgas till intressekonflikter orsakade av aktieägare eller delägare som äger betydande andelar i kreditvärderingsinstitutet. Därför bör kreditvärderingsinstitutet avstå från att utfärda kreditbetyg eller bör meddela att kreditbetyget kan ha påverkats, om en aktieägare eller delägare med 10 % av institutets röster också ingår i den kreditvärderade enhetens ledning eller styrelse eller har investerat i denna enhet om investeringen är av en viss storlek. Dessutom bör det offentliggöras om en aktieägare eller delägare som innehar 5 % eller mer av kreditvärderingsinstitutets röster har investerat i den kreditvärderade enheten eller ingår i den kreditvärderade enhetens ledning eller styrelse, åtminstone om investeringen är av en viss storlek. Dessutom bör en aktieägare eller delägare som kan utöva betydande inflytande på kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet inte tillhandahålla konsulttjänster eller rådgivning till den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part när det gäller dess företagsstruktur, juridiska struktur, tillgångar, skulder eller verksamhet.
- (21) För att säkerställa att bestämmelserna om oberoende och förebyggande av intressekonflikter i förordning (EG) nr 1060/2009 kan tillämpas och för att förhindra att de blir verkningslösa krävs ett tillräckligt stort antal kreditvärderingsinstitut som är oberoende både av det tidigare kreditvärderingsinstitutet (vid rotation) och av kreditvärderingsinstitutet som parallellt tillhandahåller kreditbetyg till samma emittent. Vid rotation är det lämpligt att kräva en strikt åtskillnad mellan det tidigare kreditvärderingsinstitutet och det nya kreditvärderingsinstitutet, liksom mellan de två kreditvärderingsinstitut som parallellt tillhandahåller kreditvärderingstjänster till samma emittent. De berörda kreditvärderingsinstituten bör inte vara anknutna till varandra genom kontroll, genom att tillhöra samma grupp av kreditvärderingsinstitut, genom

att vara aktieägare eller delägare i något av de övriga kreditvärderingsinstitutet eller med rösträtt i dessa, eller genom att kunna tillsätta ledamöter i något annat kreditvärderingsinstituts styrelse.

- (22) Kreditvärderingsinstitut bör inrätta, upprätthålla, genomdriva och dokumentera en effektiv intern kontrollstruktur för genomförandet av policyer och förfaranden i syfte att undvika och kontrollera möjliga intressekonflikter och säkerställa kreditbetygs, analytikens och kreditvärderingsgrupperns oberoende gentemot aktieägare, styrelse- och ledningsorgan och försäljnings- och marknadsföringsverksamhet. Standardrutiner bör införas för bolagsstyrning, organisationsfrågor och hantering av intressekonflikter. Standardrutinerna bör ses över regelbundet och kontrolleras för att bedöma deras effektivitet och behov av uppdatering.
- (23) Kreditvärderingsinstitutets uppfattade oberoende skulle särskilt påverkas av om samma aktieägare eller delägare investerar i olika kreditvärderingsinstitut som inte tillhör samma grupp av kreditvärderingsinstitut, åtminstone om denna investering är så stor att dessa aktieägare eller delägare kan utöva ett visst inflytande över kreditvärderingsinstitutets verksamhet. För trygghet av kreditvärderingsinstitutets oberoende (och uppfattade oberoende), är det därför lämpligt med striktare föreskrifter om relationerna mellan kreditvärderingsinstitut och deras aktieägare eller delägare. Av det skälet bör ingen samtidigt ha en andel på 5 % eller mer i fler än ett kreditvärderingsinstitut, om kreditvärderingsinstitutet inte tillhör samma grupp.
- (24) Målet att säkerställa tillräckligt oberoende kreditvärderingsinstitut kräver att investerare inte samtidigt bör ha investeringar på 5 % eller mer i fler än ett kreditvärderingsinstitut. I Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad⁽¹⁾ föreskrivs att personer som kontrollerar 5 % eller mer av ett börsnoterat bolags röster bör offentliggöra detta, bland annat för att det är väsentligt för investerare att känna till förändringar av sådana bolags röstfördelning. Därför anses nivån 5 % vara ett större
- innehav som kan påverka ett bolags röstfördelning. Det är därför lämpligt att använda nivån 5 % för begränsning av samtidiga investeringar i fler än ett kreditvärderingsinstitut. Åtgärden bör anses vara proportionell, eftersom alla i unionen registrerade kreditvärderingsinstitut är onoterade företag och därför inte omfattas av de insyns- och förfarandebestämmelser som gäller för börsnoterade företag i unionen i enlighet med direktiv 2004/109/EG. Onoterade företag styrs ofta av aktieägares protokoll eller avtal och antalet aktieägare eller delägare är vanligtvis lågt. Därför kan även en minoritetsandel av ett onoterat företag innebära inflytande. För att det fortfarande ska vara möjligt att göra rent ekonomiska investeringar i kreditvärderingsinstitut får detta förbud mot att samtidigt investera i fler än ett kreditvärderingsinstitut inte utvidgas till investeringar genom fondföretag som förvaltas av tredje part som är oberoende av investeraren och inte omfattas av investerarens inflytande.
- (25) Bestämmelserna i denna förordning om intressekonflikter avseende aktieägarstrukturen bör inte enbart gälla direkta utan också indirekta aktieinnehav, eftersom dessa regler annars lätt skulle kunna kringgås. Kreditvärderingsinstitut bör på alla sätt försöka ta reda på vilka indirekta aktieägare de har så att de kan undvika potentiella intressekonflikter i detta avseende.
- (26) Om kreditvärderingsinstitut fick bli betydande aktieägare eller delägare i andra kreditvärderingsinstitut, kunde detta undergräva effektiviteten hos reglerna om oberoende och förebyggande av intressekonflikter, som kräver att kreditvärderingsinstitut under längre tid inte bör tillhandahålla kreditvärderingstjänster till samma emittent.
- (27) Det är viktigt att se till att ändringarna av värderingsmetoderna inte leder till mindre rigorösa metoder. Därför bör emittenter, investerare och andra berörda parter ha möjlighet att lämna synpunkter på planerade ändringar av värderingsmetoderna. Detta kommer att ge dem insikt i motiven till nya metoder och till den aktuella ändringen. Emittenters och investerarens synpunkter på metodförslagen kan bli värdefulla för kreditvärderingsinstitut när de ska fastställa metoder. Esmas bör också underrättas om planerade ändringar. Även om förordning (EG) nr 1060/2009 ger Esmas befogenheter att kontrollera att de metoder som används av kreditvärderingsinstitut är rigorösa, systematiska, konsekventa och valideras på

⁽¹⁾ EUT L 390, 31.12.2004, s. 38.

grundval av historiska erfarenheter, inklusive utfallstest, bör detta kontrollförfarande inte ge Esma befogenhet att bedöma lämpligheten av den föreslagna metoden eller innehållet i de kreditbetyg som utfärdas efter tillämpning av metoden. Värderingsmetoderna bör i tillämpliga fall beakta finansiella risker till följd av miljöfaror.

(28) Eftersom strukturerade finansiella instrument är komplexa lyckas kreditvärderingsinstitut inte alltid säkerställa en tillräckligt hög kvalitet på de kreditbetyg som utfärdats för sådana instrument. Detta har lett till att marknaden tappat förtroendet för denna typ av kreditbetyg. För att återställa förtroendet kan det vara lämpligt att emittenter eller anknutna tredje parter åläggs att anlita minst två olika kreditvärderingsinstitut för att lämna kreditbetyg på strukturerade finansiella instrument, vilket kan resultera i olika och konkurrerande bedömningar. Detta kunde även minska alltför stor förlitan på ett enskilda kreditbetyg.

(29) I förslaget till ett direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag och förslaget till en förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, vilka ska ersätta Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut⁽¹⁾ och Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut⁽²⁾, har det införts ett krav på att kreditinstitut och värdepappersföretag ska bedöma kreditriskerna för enheter och finansiella instrument som de själva investerar i och inte bara förlita sig på kreditbetyg. Det kravet bör utvidgas till andra finansmarknadsaktörer som omfattas av unionslagstiftningen, inklusive fondförvaltare. För alla finansmarknadsaktörer bör detta krav dock tillämpas på ett proportionellt sätt, med beaktande av den berörda aktörens art, omfattning och komplexitet. Medlemsstaterna bör inte kunna införa eller upprätthålla bestämmelser som tillåter att dessa investerare i större utsträckning förlitar sig på kreditbetyg.

(30) Investerares skulle dessutom få bättre förmåga att göra en välgrundad bedömning av kreditvärdigheten avseende strukturerade finansiella instrument, om de fick tillräcklig information om dessa instrument. Eftersom risken hos strukturerade finansiella instrument till stor del beror på kvaliteten och utvecklingen av de underliggande tillgångarna borde investerare ges mer information om de underliggande tillgångarna. Detta skulle minska investerarnas beroende av kreditbetyg. Om relevant information

offentliggörs om strukturerade finansiella instrument, bör det dessutom öka konkurrensen mellan kreditvärderingsinstitut då det kan leda till en ökning av antalet kreditbetyg som utfärdas på eget initiativ. Kommissionen bör före januari 2016 se över och rapportera om det är lämpligt att utvidga räckvidden av det offentliggörande kravet till andra finansiella produkter. Det finns till exempel andra finansiella produkter, såsom täckta obligationer och andra fordringar för vilka säkerhet ställts där risken i hög grad beror på den underliggande säkerhetens egenskaper och där det skulle vara relevant att ge investerarna mer information om säkerheten.

(31) Emittenter, investerare och andra berörda parter bör ha tillgång till uppdaterad kreditvärderingsinformation på en central webbplats. En europeisk kreditvärderingsplattform bör inrättas av Esma och bör göra det möjligt för investerare att jämföra alla existerande kreditbetyg på en viss kreditvärderad enhet. Det är viktigt att den europeiska kreditvärderingsplattformens webbplats presenterar alla tillgängliga kreditbetyg per instrument, så att investerarna kan ta ställning till hela vidden av olika omdömen innan de fattar sitt eget investeringsbeslut. För att inte undergräva kreditvärderingsinstitutens möjlighet att arbeta med modellen där investeraren betalar, bör dock dessa kreditbetyg inte inkluderas i den europeiska kreditvärderingsplattformen. Den europeiska kreditvärderingsplattformen bör kunna hjälpa små och nya kreditvärderingsinstitut att bli mer synliga. Den europeiska kreditvärderingsplattformen bör innefatta Esmas centrala register för att skapa en enda plattform för alla tillgängliga kreditbetyg per instrument och den information om historiska resultat som det centrala registret offentliggör. Europaparlamentet stödde inrättandet av ett sådant offentliggörande av kreditbetyg i sin resolution om kreditvärderingsinstitut av den 8 juni 2011.

(32) Kreditbetyg är av väsentlig betydelse för investeringsbeslut och för emittenternas anseende och finansiella attraktivitet, oberoende av om de utfärdats för regleringsändamål eller ej. Således har kreditvärderingsinstitut ett stort ansvar mot investerarna och emittenterna att följa förordning (EG) nr 1060/2009 så att deras kreditbetyg är oberoende, objektiva och av tillfredsställande kvalitet. Investerare och emittenter kan emellertid inte alltid hävda kreditvärderingsinstitutens skyldigheter mot dem. Det kan vara särskilt svårt att hålla ett kreditvärderingsinstitut civilrättsligt ansvarigt om det inte föreligger ett avtalsförhållande mellan ett kreditvärderingsinstitut och till exempel en investerare eller en emittent som kreditvärderats på begäran. Det kan också vara svårt för emittenter att göra kreditvärderingsinstitutens skadeståndsansvar gentemot dem gällande, även om de har ett avtalsförhållande med kreditvärderingsinstitutet i fråga. Till exempel

⁽¹⁾ EUT L 177, 30.6.2006, s. 1.

⁽²⁾ EUT L 177, 30.6.2006, s. 201.

kan en sänkning av ett kreditbetyg, som beslutats till följd av en uppsåtlig eller av grov oaktsamhet begången överträdelse av förordning (EG) nr 1060/2009 ha en negativ inverkan på emittentens anseende och finansieringskostnader och därmed vålla denna emittent skada, även om den inte omfattas av avtalsrättsligt ansvar. Det är därför viktigt att införa en adekvat rätt till rättslig prövning för investerare som skäligen förlitat sig på ett kreditbetyg som utfärdats i strid mot förordning (EG) nr 1060/2009 samt för emittenter som lider skada på grund av ett kreditbetyg som har utfärdats i strid med förordning (EG) nr 1060/2009. Investeraren och emittenten bör kunna hålla kreditvärderingsinstitutet ansvarigt för skada som orsakats av en överträdelse av den förordning som inverkat på kreditbetyget. Medan investerare och emittenter som har ett avtalsförhållande med ett kreditvärderingsinstitut kan välja att grunda ett anspråk mot det kreditvärderingsinstitutet på avtalsbrott bör alla investerare och emittenter ha möjlighet att begära skadestånd för en överträdelse av förordning (EG) nr 1060/2009, oberoende av om det föreligger ett avtalsförhållande mellan parterna.

- (33) Det bör vara möjligt att hålla kreditvärderingsinstitut ansvariga om de uppsåtlig eller av grov oaktsamhet åsidosätter sina skyldigheter enligt förordning (EG) nr 1060/2009. Denna standard för ansvar är lämplig, eftersom det i kreditvärderingsverksamhet ingår viss grad av bedömning av komplicerade ekonomiska faktorer och tillämpningen av olika metoder kan ge olika kreditvärderingsresultat, där inga kan anses vara felaktiga. Det är dock lämpligt att utsätta kreditvärderingsinstitut för potentiellt obegränsat skadeståndsansvar enbart om de överträder förordning (EG) nr 1060/2009 uppsåtlig eller av grov oaktsamhet.
- (34) Den investerare eller emittent som begär skadestånd för en överträdelse av förordning (EG) nr 1060/2009 bör lägga fram korrekta och detaljerade upplysningar som indikerar att kreditvärderingsinstitutet har gjort sig skyldigt till en sådan överträdelse av den förordningen. Detta bör avgöras av en behörig domstol, med beaktande av att investeraren eller emittenten kanske inte har tillgång till upplysningar som helt ligger inom kreditvärderingsinstitutets sfär.
- (35) För frågor om ett kreditvärderingsinstituts skadeståndsansvar som inte omfattas eller definieras av denna förordning, inklusive orsakssamband och begreppet grov oaktsamhet, bör tillämplig nationell rätt gälla, såsom den fastställs genom relevanta bestämmelser i internationell privaträtt. Särskilt bör det vara möjligt för medlemsstaterna att behålla nationella ordningar för skadeståndsansvar som är förmånligare för investerare eller emittenter som inte grundar sig på en överträdelse av förordning (EG) nr 1060/2009. Relevanta bestämmelser i internationell privaträtt bör styra valet av behörig domstol för att avgöra en investerares eller emittents skadeståndstalan.
- (36) Förhållandet att institutionella investerare inklusive fondförvaltare är skyldiga att göra sin egen bedömning av tillgångars kreditvärdighet, bör inte hindra domstolar från att slå fast att ett kreditvärderingsinstituts överträdelse av förordning (EG) nr 1060/2009 har vållat en investerare skada som kreditvärderingsinstitutet bär ansvaret för. Även om denna förordning kommer att förbättra investerarnas möjligheter att göra egna riskbedömningar, kommer de även i fortsättningen att ha mer begränsad tillgång till information än kreditvärderingsinstitutet själva. Dessutom kan, särskilt mindre, investerare sakna möjlighet att kritiskt granska ett kreditbetyg som utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut.
- (37) Medlemsstaterna och Esma bör se till att de sanktioner som åläggs enligt förordning (EG) nr 1060/2009 offentliggörs endast om detta offentliggörande är proportionellt.
- (38) För att ytterligare minska intressekonflikter och främja lojal konkurrens på kreditvärderingsmarknaden är det viktigt att se till att de avgifter kreditvärderingsinstitut debiterar kunder inte är diskriminerande. Olika avgifter för samma typ av tjänst bör bara motiveras av skillnader i de faktiska kostnaderna för att tillhandahålla tjänsten till olika kunder. Dessutom bör avgifter för kreditvärderingstjänster till en viss emittent inte bero av det utförda arbetets resultat eller utfall eller av tillhandahållna relaterade (stöd-) tjänster. För att möjliggöra en effektiv övervakning av dessa bestämmelser bör kreditvärderingsinstitut dessutom meddela Esma vilka avgifter de uppburit från respektive kund och sin allmänna prispolitik.
- (39) Det är viktigt att regelbundet se över kreditbetyg, för att se till att kreditbetyg på statspapper är uppdaterade och tillförlitliga och för att öka begripligheten av dessa kreditbetyg för användarna. Det är också viktigt att öka transparensen i fråga om utfört analysarbete, den personal som har avdelats för att ta fram kreditbetyg på statspapper och om de underliggande antagandena bakom kreditvärderingsinstituts kreditbetyg på statspapper.

- (40) Det är avgörande att investerare har lämplig information för att bedöma medlemsstaternas kreditvärdighet. Inom ramen för sin övervakning av medlemsstaternas ekonomiska politik och finanspolitik samlar, behandlar och offentliggör kommissionen uppgifter om alla medlemsstaters ekonomiska, finansiella och finanspolitiska situation och resultat, varav de flesta offentliggörs av kommissionen och som därför kan utnyttjas av investerare för att bedöma medlemsstaternas potentiella kreditvärdighet. Kommissionen bör, i den mån det är lämpligt och uppgifterna finns tillgängliga, och med förbehåll för relevanta regler om konfidentialitet som är tillämpliga för dess övervakning av medlemsstaternas ekonomiska politik och finanspolitik, komplettera befintlig rapportering om medlemsstaternas ekonomiska resultat, eventuellt med ytterligare faktorer eller indikatorer, som kan hjälpa investerarna att bedöma medlemsstaternas kreditvärdighet. Dessa faktorer bör göras allmänt tillgängliga och komplettera befintliga publikationer och annan offentliggjord information, i syfte att ge investerare ytterligare uppgifter för att hjälpa dem att bedöma statliga enheters kreditvärdighet och deras skuldinformation. Med detta i åtanke bör kommissionen undersöka möjligheten att utveckla en europeisk kreditvärdighetsbedömning så att investerare kan göra en opartisk och objektiv bedömning av medlemsstaternas kreditvärdighet, med beaktande av den specifika ekonomiska och sociala utvecklingen. Vid behov bör kommissionen lägga fram lämpliga lagstiftningsförslag.
- (41) Enligt gällande bestämmelser ska kreditbetyg meddelas den kreditvärderade enheten tolv timmar innan de offentliggörs. För att undvika att ett sådant meddelande sker utanför arbetstid och för att den kreditvärderade enheten ska få tillräckligt med tid att kontrollera att kreditbetygets underliggande uppgifter är korrekta, bör den kreditvärderade enheten meddelas en hel arbetsdag innan kreditbetyg eller kreditutsikter offentliggörs. En förteckning över de personer som har rätt att få det meddelandet bör vara begränsad och personerna bör klart och tydligt identifieras av den värderade enheten.
- (42) Med hänsyn till de särskilda egenskaperna hos kreditbetyg på statspapper och för att minska volatilitetsrisken, är det lämpligt och proportionellt att kreditvärderingsinstitut åläggs att bara offentliggöra dem sedan de i unionen etablerade handelsplatserna har stängt för dagen och senast en timme innan de åter öppnas. På samma grunder är det också lämpligt och proportionellt att kreditvärderingsinstitutet i slutet av december offentliggör en tidsplan för de kommande tolv månaderna med datumen för offentliggörande av kreditbetyg på statspapper och i anslutning till dessa, datumen för därmed sammanhängande kreditutsikter i förekommande fall. Dessa datum bör infalla på fredagar. Endast för kreditbetyg på statspapper på eget initiativ bör antalet offentliggöranden i tidsplanen vara begränsat till två eller tre. När detta krävs för att uppfylla rättsliga krav bör kreditvärderingsinstitut tillåtas att avvika från sin offentliggjorda tidsplan, om man i detalj förklarar skälen till en sådan avvikelse. Sådana avvikelser bör dock inte ske rutinmässigt.
- (43) På grundval av marknadsutvecklingen bör kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet som undersöker lämpligheten av och sätt att stödja ett europeiskt offentligt kreditvärderingsinstitut med uppgift att bedöma kreditvärdigheten för medlemsstaternas statspapper, och/eller en europeisk kreditvärderingsstiftelse för alla andra kreditbetyg. Rapporten bör om det är nödvändigt åtföljas av lämpliga lagstiftningsförslag.
- (44) Med hänsyn till de särskilda egenskaperna hos kreditbetyg på statspapper och för att förhindra en spridningsrisk inom unionen bör uttalanden med aviseringar av översyner av en viss grupp länder förbjudas om de inte de åtföljs av enskilda landsrapporter. För att förbättra validiteten hos och tillgängligheten till de informationskällor som kreditvärderingsinstitut använder i offentliga meddelanden om möjliga ändringar av kreditbetyg på statspapper, utöver kreditbetyg, kreditutsikter och hithörande pressmeddelanden, bör sådana meddelanden alltid grundas på information som ligger inom den kreditvärderade enhetens sfär och som har offentliggjorts med den kreditvärderade enhetens medgivande såvida informationen inte finns tillgänglig från allmänt tillgängliga källor. När det rättsliga regelverk som styr den kreditvärderade enheten föreskriver att den kreditvärderade enheten inte får lämna ut sådana information, såsom i fråga om insiderinformation enligt definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)⁽¹⁾, får den kreditvärderade enheten inte ge sitt samtycke.
- (45) För transparensens skull bör kreditvärderingsinstitut när de offentliggör sina kreditbetyg på statspapper vara ålagda att i sina pressmeddelanden eller rapporter förklara de huvudfaktorer som ligger till grund för dessa kreditbetyg. Transparensen för kreditbetyg på statspapper bör dock inte vara avgörande för inriktningen på nationell politik (avseende ekonomisk politik, arbetsmarknadspolitik eller annat). Denna politik kan visserligen utgöra en faktor för kreditvärderingsinstitutet att bedöma kreditvärdigheten hos en offentligrättslig enhet eller dess finansiella instrument och kan användas för att förklara huvudskälen till ett kreditbetyg på statspapper, men direkta

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

eller explicita krav eller rekommendationer från kreditvärderingsinstitut till offentligrättsliga enheter avseende denna politik bör inte vara tillåtna. Kreditvärderingsinstitut bör avstå från alla direkta eller explicita politiska rekommendationer avseende offentligrättsliga enheters politik.

- (46) Tekniska standarder för den finansiella tjänstesektorn bör tillförsäkra insättare, investerare och konsumenter ett tillfredsställande skydd i hela unionen. Det vore effektivt och lämpligt att överlåta åt Esmas, som är ett organ med högspecialiserad expertis, att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn och genomförande vilka inte inbegriper policyval, för överlämnande till kommissionen.
- (47) Kommissionen bör anta Esmas förslag till tekniska standarder för tillsyn om innehåll, frekvens och presentation beträffande informationen som emittenter av strukturerade finansiella instrument ska lämna, om presentationen av den informationen, inklusive struktur, format, metod och rapporteringstidpunkt som kreditvärderingsinstitut ska meddela Esmas i samband med den europeiska kreditvärderingsplattformen och innehållet och formatet för den regelbundna rapporteringen om avgifter som tas ut av kreditvärderingsinstitut, inom ramen för Esmas förlöpande tillsyn. Kommissionen bör anta dessa standarder genom delegerade akter i enlighet med artikel 290 i EUF-fördraget och i överensstämmelse med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.
- (48) I förordning (EG) nr 1060/2009 föreskrivs att kreditbetyg som utfärdats i tredjeland får användas för regleringsändamål, om de har utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut som är certifierat i enlighet med den förordningen eller har godkänts av kreditvärderingsinstitut som är etablerade i unionen i enlighet med den förordningen. Certifiering kräver att kommissionen har antagit ett beslut om likvärdighet vad gäller tredjelands regelverk för kreditvärderingsinstitut och godkännande kräver att tredjelands kreditvärderingsinstituts uppförande uppfyller krav som är minst lika stränga som de relevanta unionsbestämmelserna. Vissa av de bestämmelser som införs genom den här förordningen bör inte tillämpas på likvärdighets- och godkännandebestämmelser. Detta är fallet med bestämmelserna som bara föreskriver skyldigheter för emittenter, men inte för kreditvärderingsinstitut. Dessutom bör bestämmelser som avser kreditvärderingsmarknadens struktur inom unionen och som inte anger uppföranderegler för kreditvärderingsinstitut inte heller beaktas i detta sammanhang. För att ge tredjeland tillräckligt med tid att se över sitt regleringsmässiga ramverk
- gällande de återstående nya materiella bestämmelserna, bör dessa tillämpas på likvärdighets- och godkännandebestämmelser först från och med den 1 juni 2018. Det är här viktigt att påpeka att tredjeländers lagstiftning inte måste ha bestämmelser som är identiska med den här förordningens. Som föreskrevs redan i förordning (EG) nr 1060/2009 bör det, för att tredjeländers lagstiftning ska anses likvärdig med eller lika sträng som unionslagstiftningen, vara tillräckligt att den i praktiken uppnår samma mål och effekter.
- (49) Eftersom målen för denna förordning, nämligen att stärka kreditvärderingsinstitutens oberoende, främja sund kreditvärdering och metodik, minska riskerna förknippade med kreditbetyg på statspapper, minska risken för att marknadsaktörer i alltför hög grad förlitar sig på kreditbetyg samt säkerställa investerares rätt till rättslig prövning, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och de därför, på grund av att den kreditvärderingsverksamhet som ska övervakas har all-europeisk struktur och verkan, bättre kan uppnås på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går denna förordning inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (50) Kommissionen bör före utgången av 2013 lägga fram en rapport om genomförbarheten av ett nätverk av mindre kreditvärderingsinstitut i syfte att öka konkurrensen på marknaden. Denna rapport bör bedöma unionens finansiella och icke-finansiella stöd och incitament för inrättandet av ett sådant nätverk, med beaktande av potentiella intressekonflikter till följd av sådan offentlig finansiering.
- (51) Europeiska datatillsynsmannen har hörts i enlighet med artikel 28.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 av den 18 december 2000 om skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter och om den fria rörligheten för sådana uppgifter⁽¹⁾ och har antagit ett yttrande⁽²⁾.
- (52) Förordning (EG) nr 1060/2009 bör därför ändras i enlighet med detta.

(¹) EGT L 8, 12.1.2001, s. 1.

(²) EUT C 139, 15.5.2012, s. 6.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

ii) Följande led ska införas:

Artikel 1

Ändringar av förordning (EG) nr 1060/2009

Förordning (EG) nr 1060/2009 ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 1 ska ersättas med följande:

”Artikel 1

Syfte

Genom denna förordning införs gemensamma regleringsmetoder för att främja integritet, transparens, ansvar, goda styrelseformer och oberoende i fråga om kreditvärderingsverksamhet och därmed bidra till bättre kvalitet på de kreditbetyg som utfärdas inom unionen och till att få den inre marknaden att fungera friktionsfritt samtidigt som en hög nivå uppnås på skyddet av konsumenter och investerare. I förordningen fastställs villkor för utfärdande av kreditbetyg och bestämmelser om kreditvärderingsinstitutens organisation och uppförande, inklusive deras aktieägare och delägare, för att främja kreditinstitutens oberoende, undvika intressekonflikter och stärka skyddet av konsumenter och investerare.

I denna förordning fastställs också skyldigheter för i unionen etablerade emittenter, upphovsmän och medverkande institut när det gäller strukturerade finansiella instrument.”

2. I artiklarna 2.1, 3.1 m, 4.2, 4.3 inledningen, 4.4 första och andra styckena, 5.1 inledningen, 14.1 och punkt 1 i bilaga II ska ”gemenskapen” ersättas med ”unionen”.

3. Artikel 3 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) led g ska ersättas med följande:

”g) *regleringsändamål*: användning av kreditbetyg för det specifika ändamålet att följa unionsrätten, eller unionsrätten såsom den genomförts i medlemsstaternas nationella lagstiftning,”

”pa) *kreditinstitut*: kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1 i direktiv 2006/48/EG.

pb) *värdepappersföretag*: värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 4.1.1 i direktiv 2004/39/EG.

pc) *försäkringsföretag*: försäkringsföretag enligt definitionen i artikel 13.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) (*).

pd) *återförsäkringsföretag*: återförsäkringsföretag enligt definitionen i artikel 13.4 i direktiv 2009/138/EG.

pe) *tjänstepensionsinstitut*: tjänstepensionsinstitut enligt definitionen i artikel 6 a i direktiv 2003/41/EG.

pf) *förvaltningsbolag*: förvaltningsbolag enligt definitionen i artikel 2.1 b i 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) (**).

pg) *investeringsbolag*: investeringsbolag som auktoriserats i enlighet med i direktiv 2009/65/EG.

ph) *Förvaltare av alternativa investeringsfonder*: förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt definitionen i artikel 4.1 b i direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder (***)

- pi) *central motpart*: central motpart enligt definitionen i artikel 2.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (***) som auktoriserats i enlighet med artikel 14 i den förordningen.
- pj) *prospekt*: ett prospekt som offentliggjorts enligt direktiv 2003/71/EG och förordning (EG) nr 809/2004.
-
- (*) EUT L 335, 17.12.2009, s. 1.
 (**) EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.
 (***) EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.
 (****) EUT L 201, 27.7.2012, s. 1.”
- iii) Leden q och r ska ersättas med följande:
- ”q) *sektorslagstiftning*: de unionslagstiftningsakter som avses i leden pa–pj.
- r) *behöriga sektorsmyndigheter*: de nationella behöriga myndigheter som utsetts enligt relevant sektorslagstiftning för tillsyn över kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkrings- och återförsäkringsföretag, tjänstepensionsinstitut, förvaltningsbolag, investeringsbolag, förvaltare av alternativa investeringsfonder, centrala motparter och prospekt.”
- iv) Följande led ska läggas till:
- ”s) *emittent*: en emittent enligt definitionen i artikel 2.1 h i direktiv 2003/71/EG.
- t) *originator*: en originator enligt definitionen i artikel 4.41 i direktiv 2006/48/EG.
- u) *medverkande institut*: medverkande institut enligt definitionen i artikel 4.42 i direktiv 2006/48/EG.
- v) *kreditbetyg på statspapper*:
- i) ett kreditbetyg där den kreditvärderade enheten är en stat eller regional eller lokal myndighet, eller
- ii) ett kreditbetyg där det är en stat eller regional eller lokal myndighet eller ett specialföretag som tillhör en stat eller en regional eller lokal myndighet som har emitterat en skuldförbindelse eller finansiell förpliktelse, förlagsbevis eller annat finansiellt instrument, eller
- iii) ett kreditbetyg där emittenten är en internationell finansinstitution som etablerats av två eller flera stater, med syfte att få fram finansiering och tillhandahålla finansiellt stöd till nytta för de medlemmar i den internationella finansinstitution som är drabbade eller hotas av allvarliga finansiella problem.
- w) *kreditutsikt*: en bedömning av ett kreditbetygs sannolika utveckling på kort och/eller medellång sikt.
- x) *kreditbetyg på eget initiativ och kreditbetyg på statspapper på eget initiativ*: ett kreditbetyg respektive ett kreditbetyg på statspapper som tilldelats av ett kreditvärderingsinstitut på annat sätt än på begäran.
- y) *kreditpoäng*: ett mått för kreditvärdighet som härletts genom sammanfattning och formulering av uppgifter som endast baserar sig på ett förutbestämt statistiskt system eller en förutbestämd modell, utan någon ytterligare väsentlig analytisk insats avseende kreditvärderingen från en kreditvärderingsanalytiker.
- z) *reglerad marknad*: en reglerad marknad enligt definitionen i artikel 4.1.14 i direktiv 2004/39/EG och som är etablerad i unionen.
- aa) *återvärdepapperisering*: återvärdepapperisering enligt definitionen i artikel 4.40a i direktiv 2006/48/EG.”
- b) följande punkt ska läggas till:
- ”3. I denna förordning inbegriper aktieägare verkliga förmånstagare, enligt definitionen i artikel 6.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG av den 26 oktober 2005 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism (*).
-
- (*) EUT L 309, 25.11.2005, s. 15.”

4. Artikel 4 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Kreditinstitut, värdepappersföretag, försäkringsföretag, återförsäkringsföretag, tjänstepensionsinstitut, förvaltningsbolag och investeringsbolag, förvaltare av alternativa investeringsfonder och centrala motparter får för regleringsändamål endast använda kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut som är etablerade inom unionen och registrerade i enlighet med denna förordning.

Om ett prospekt innehåller en hänvisning till ett eller flera kreditbetyg ska emittenten, erbjudaren eller en person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad säkerställa att prospektet också innehåller tydlig information på framträdande plats om huruvida kreditbetygen har utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut som är etablerat i unionen och registrerat enligt denna förordning.”

b) Punkt 3 b ska ersättas med följande:

”b) Kreditvärderingsinstitutet har kontrollerat och kan fortlöpande visa för Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 (*) att den kreditvärderingsverksamhet som utförs av kreditvärderingsinstitutet i tredjeland och som leder till utfärdande av de kreditbetyg som ska godkännas uppfyller krav som är minst lika stränga som de krav som anges i artiklarna 6–12 och bilaga I, med undantag av artiklarna 6a, 6b, 8a, 8b, 8c, 11a och avsnitt B punkterna 3 ba, 3a och 3b i bilaga I.

(*) EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.”

5. Artikel 5 ska ändras på följande sätt:

a) I punkt 6 andra stycket ska led b ersättas med följande:

”b) Kreditvärderingsinstituten i det tredjelandet är föremål för rättsligt bindande bestämmelser som är likvärdiga med dem som anges i artiklarna 6–12 och i bilaga I, med undantag av artiklarna 6a, 6b, 8a, 8b, 8c, 11a och avsnitt B punkterna 3 ba, 3a och 3b i bilaga I.”

b) Punkt 8 ska ersättas med följande:

”8. Artiklarna 20, 23b och 24 ska tillämpas på kreditvärderingsinstitut som är certifierade i enlighet med artikel 5.3 och kreditbetyg som utfärdats av dem.”

6. Följande artiklar ska införas i avdelning I:

”Artikel 5a

Finansinstituts alltför stora förlitan på kreditbetyg

1. De enheter som avses i artikel 4.1 första stycket ska göra sin egen kreditriskbedömning och får inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg vid bedömningen av en enhets eller ett finansiellt instruments kreditvärdighet.

2. Behöriga sektorsmyndigheter som svarar för tillsynen av de enheter som avses i artikel 4.1 första stycket ska, med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos deras verksamhet, övervaka att deras kreditriskbedömningsförfaranden är adekvata, bedöma användningen av hänvisningar till kreditbetyg i avtal och, när det är lämpligt, uppmana dem att motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg, i enlighet med specifik sektorslagstiftning.

Artikel 5b

Europeiska tillsynsmyndigheternas och Europeiska systemrisknämndens förlitan på kreditbetyg

1. Den europeiska tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten) (EBA) som inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 (*), den europeiska tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) (Eiopa) som inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 (***) och Esma får inte hänvisa till kreditbetyg i sina riktlinjer, rekommendationer och utkast till tekniska standarder, om sådana hänvisningar kan föranleda att behöriga myndigheter eller finansmarknadsaktörer, behöriga sektorsmyndigheter eller de enheter som avses i artikel 4.1 första stycket eller andra finansmarknadsaktörer ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på kreditbetyg. Senast den 31 december 2013 ska därför EBA, Eiopa och Esma se över och avlägsna alla sådana hänvisningar till kreditbetyg i gällande riktlinjer och rekommendationer.

2. Europeiska systemrisknämnden (ESRB), som inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd (***) får inte hänvisa till kreditbetyg i sina varningar och rekommendationer, om sådana hänvisningar kan föranleda ensidig och mekanisk förlitan på kreditbetyg.

Artikel 5c

Alltför stor förlitan på kreditbetyg i unionsrätten

Utan att det påverkar dess initiativrätt ska kommissionen fortsätta att se över hänvisningar till kreditbetyg i unionsrätten som föranleder eller kan föranleda att behöriga myndigheter, de behöriga sektorsmyndigheter eller enheter som avses i artikel 4.1 första stycket eller finansmarknadsaktörer ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på kreditbetyg, i syfte att senast den 1 januari 2020 avlägsna alla hänvisningar till kreditbetyg för regleringsändamål i unionsrätten, under förutsättning att lämpliga alternativa kreditriskbedömningar har identifierats och införts.

(*) EUT L 331, 15.12.2010, s. 12.

(**) EUT L 331, 15.12.2010, s. 48.

(***) EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.”

7. Artikel 6 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Ett kreditvärderingsinstitut ska vidta alla nödvändiga åtgärder för att se till att utfärdandet av kreditbetyg eller kreditutsikter inte påverkas av några faktiskt förekommande eller möjliga intressekonflikter eller av någon affärsrelation som berör kreditvärderingsinstitutet som utfärdar kreditbetygen eller kreditutsikterna, dess aktieägare, ledning, kreditanalytiker, anställda eller andra fysiska personer vars tjänster står till kreditvärderingsinstitutets förfogande eller under dess kontroll eller någon person som direkt eller indirekt är knuten till det genom kontroll.”

b) I punkt 3 ska inledningen ersättas med följande:

”3. På begäran av ett kreditvärderingsinstitut får Esmas undanta ett kreditvärderingsinstitut från skyldigheten att uppfylla kraven i avsnitt A punkterna 2, 5, 6 och 9 i

bilaga I och i artikel 7.4, om kreditvärderingsinstitutet kan visa att kraven inte är proportionella mot bakgrund av dess verksamhets art, omfattning och komplexitet, och av arten och omfattningen av utfärdandet av kreditbetyg och att”

c) Följande punkt ska läggas till:

”4. Kreditvärderingsinstitutet ska inrätta, upprätthålla, genomföra och dokumentera en effektiv intern kontrollstruktur för att genomföra åtgärder och förfaranden för att förebygga och mildra eventuella intressekonflikter och för att säkerställa oberoendet för kreditbetyg, kreditanalytiker och kreditvärderingsgrupper med avseende på aktieägare, administrativa organ och förvaltningsorgan samt försäljnings- och marknadsföringsverksamhet. Kreditvärderingsinstitutet ska införa standardrutiner för bolagsstyrning, organisation och hantering av intressekonflikter. De ska regelbundet övervaka och se över dessa standardrutiner i syfte att bedöma deras effektivitet och bedöma huruvida de bör uppdateras.”

8. Följande artiklar ska införas:

”Artikel 6a

Intressekonflikter vid investeringar i kreditvärderingsinstitut

1. En aktieägare eller delägare i ett kreditvärderingsinstitut som innehar 5 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller i ett företag som kan utöva kontroll eller ett dominerande inflytande över ett registrerat kreditvärderingsinstitut, ska vara förbjudet att

- inneha 5 % eller mer av kapitalet i något annat kreditvärderingsinstitut;
- ha rätt eller befogenhet att utnyttja 5 % eller mer av rösterna i något annat kreditvärderingsinstitut,
- ha rätt eller befogenhet att tillsätta eller avsätta styrelseledamöter i något annat kreditvärderingsinstitut;
- vara styrelseledamot i något annat kreditvärderingsinstitut;
- utöva eller ha befogenhet att utöva kontroll eller ett dominerande inflytande i något annat kreditvärderingsinstitut.

Det förbud som avses i led a i första stycket är inte tillämpligt på innehav i diversifierade fondprogram, inklusive diversifierade investeringsfonder som pensionsfonder eller livförsäkring, förutsatt att innehavet i dessa program inte ger aktieägaren eller delägaren i ett kreditvärderingsinstitut ett betydande inflytande över dessa programs affärsverksamhet.

2. Denna artikel är inte tillämplig på investeringar i andra kreditvärderingsinstitut som tillhör samma grupp av kreditvärderingsinstitut.

Artikel 6b

Längsta avtalsperiod för ett kreditvärderingsinstitut

1. Om ett kreditvärderingsinstitut ingår avtal för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar, får det inte utfärda kreditbetyg på nya återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator i mer än fyra år.

2. Om ett kreditvärderingsinstitut har ingått avtal för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar ska det begära att den emittenten

- a) fastställer antalet kreditvärderingsinstitut som har ett avtalsförhållande för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator,
- b) beräknar procentandelen av det totala antalet utestående kreditvärderade återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator för vilka vart och ett av kreditvärderingsinstituten utfärdar kreditbetyg.

Om minst fyra kreditvärderingsinstitut vart och ett kreditvärderar mer än 10 % av det totala antalet utestående kreditvärderade återvärdepapperiseringar ska begränsningarna i punkt 1 inte gälla.

Det undantag som fastställs i andra stycket ska fortsätta att gälla åtminstone tills kreditvärderingsinstitutet ingår ett nytt avtal för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator. Om de kriterier som fastställs i andra stycket inte är uppfyllda när ett sådant avtal ingås ska den period som avses i punkt 1 beräknas från den dag då det nya avtalet ingicks.

3. När ett avtal enligt punkt 1 löper ut ska ett kreditvärderingsinstitut inte ingå ett nytt avtal för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator under en period som är lika lång som det utgångna avtalet men inte längre än fyra år.

Första stycket ska också tillämpas på följande:

- a) Ett kreditvärderingsinstitut som tillhör samma grupp av kreditvärderingsinstitut som det kreditvärderingsinstitut som avses i punkt 1.
- b) Ett kreditvärderingsinstitut som är aktieägare eller delägare i det kreditvärderingsinstitut som avses i punkt 1.
- c) Ett kreditvärderingsinstitut i vilket det kreditvärderingsinstitut som avses i punkt 1 är aktieägare eller delägare.

4. Utan att det påverkar tillämpningen av punkt 1 får ett kreditvärderingsinstitut när ett kreditbetyg på en återvärdepapperisering utfärdats före utgången av den längsta avtalsperiod som avses i punkt 1 fortsätta att övervaka och uppdatera dessa kreditbetyg, på begäran, under återvärdepapperiseringens löptid.

5. Denna artikel ska inte gälla kreditvärderingsinstitut som har färre än 50 anställda på koncernnivå som arbetar med kreditvärderingar eller som har en årlig omsättning från kreditvärderingsverksamhet på mindre än 10 miljoner EUR på koncernnivå.

6. Om ett kreditvärderingsinstitut ingår avtal om utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar före den 20 juni 2013 ska den period som avses i punkt 1 beräknas från det datumet”.

9. Artikel 7.5 ska ersättas med följande:

”5. Den bedömning som görs beträffande anställda som arbetar med kreditvärdering eller kreditutsikter, samt personer som godkänner kreditbetyg eller kreditutsikter med avseende på deras prestationer och ersättningsnivåer ska inte vara beroende av de intäkter som kreditvärderingsinstitutet får från kreditvärderade enheter eller anknutna tredje parter.”

10. Artikel 8 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Ett kreditvärderingsinstitut ska anta, införa och tillämpa lämpliga åtgärder för att se till att de kreditbetyg och kreditutsikter det utfärdar bygger på en genomgripande analys av all den information som är tillgänglig för institutet och som är relevant för dess analys enligt tillämpliga värderingsmetoder. Det ska vidta alla nödvändiga åtgärder för att se till att den information det använder för utfärdandet av kreditbetyg och kreditutsikter är av tillfredsställande kvalitet och kommer från tillförlitliga källor. Kreditvärderingsinstitutet ska utfärda kreditbetyg och kreditutsikter med reservationen att kreditbetyget återger institutets bedömning och att man endast bör förlita sig på det i begränsad utsträckning.

2a. Ändrade kreditbetyg ska utfärdas i enlighet med kreditvärderingsinstitutets offentliggjorda värderingsmetoder.”

b) I punkt 5 ska följande stycke läggas till:

”Kreditbetyg på statspapper ska ses över minst var sjätte månad.”

c) Följande punkt ska införas:

”5a. Ett kreditvärderingsinstitut som avser att göra en materiell ändring av, eller använda nya värderingsmetoder, modeller eller grundläggande värderingsantaganden som kan påverka, ett kreditbetyg ska offentliggöra de föreslagna materiella ändringarna eller de föreslagna nya metoderna, modellerna eller grundläggande antagandena på sin webbplats och uppmana intressenter att lämna synpunkter inom en månad och ska bifoga en närmare förklaring av motiven till och konsekvenserna av de föreslagna materiella ändringarna eller de föreslagna nya metoderna, modellerna eller grundläggande antagandena.”

d) Punkt 6 ska ändras på följande sätt:

i) Inledningen ska ersättas med följande:

”6. När ett kreditvärderingsinstitut i enlighet med artikel 14.3 ändrar de värderingsmetoder, modeller eller grundläggande antaganden som används för kreditvärderingsverksamheten, ska det”

ii) Följande led ska införas:

”aa) omedelbart informera Esmas och på sin webbplats offentliggöra resultaten av samrådet och de nya värderingsmetoderna tillsammans med en närmare förklaring av dem samt deras tillämpningsdatum,

ab) på sin webbplats omedelbart offentliggöra svaren på det samråd som avses i punkt 5a, utom i fall när konfidentialitet begärs av den som deltagit i samrådet.”

e) Följande punkt ska läggas till:

”7. Om ett kreditvärderingsinstitut upptäcker fel i sina värderingsmetoder eller dessas tillämpning, ska det omedelbart

a) meddela dessa fel till Esmas och alla berörda kreditvärderade enheter och förklara hur de har påverkat kreditbetygen, inklusive behovet av att se över utfärdade kreditbetyg,

b) offentliggöra felen på sin webbplats om felen har påverkat dess kreditbetyg,

c) rätta felen i värderingsmetoderna, och

d) vidta de åtgärder som avses i punkt 6 a, b och c.”

11. Följande artiklar ska införas:

”Artikel 8a

Kreditbetyg på statspapper

1. Kreditbetyg på statspapper ska utfärdas på ett sätt som säkerställer att en viss medlemsstats särdrag har analyserats. Ett uttalande som aviserar en översyn av en viss grupp länder ska vara förbjudet om det inte åtföljs av enskilda landsrapporter. Dessa rapporter ska göras allmänt tillgängliga.

2. Andra offentliga meddelanden än kreditbetyg, kreditutsikter och hithörande pressmeddelanden eller rapporter, som avses i avsnitt D, del I punkt 5 i bilaga I, som avser möjliga ändringar av kreditbetyg på statspapper, ska inte grundas på information inom den kreditvärderade enhetens sfär, som har offentliggjorts utan den kreditvärderade enhetens medgivande, om inte informationen är tillgänglig från allmänt tillgängliga källor eller om det inte finns några rimliga skäl till att den kreditvärderade enheten inte ger sitt samtycke till att informationen offentliggörs.

3. Ett kreditvärderingsinstitut ska, med beaktande av artikel 8.5 andra stycket, på sin webbplats årligen i slutet av december offentliggöra en tidsplan för de följande 12 månaderna med angivande av maximalt tre datum för offentliggörandet av kreditbetyg på statspapper på eget initiativ och därmed sammanhängande kreditutsikter och med angivande av datum för offentliggörandet av kreditbetyg på statspapper på begäran och därmed sammanhängande kreditutsikter och överlämna denna till Esma varje år i enlighet med avsnitt D del III punkt 3 i bilaga I. Dessa datum ska infalla på fredagar.

4. Avvikelser från tidsplanen för offentliggörande av kreditbetyg på statspapper eller därmed sammanhängande kreditutsikter ska endast vara möjliga när detta krävs för att kreditvärderingsinstitutet ska uppfylla sina skyldigheter enligt artiklarna 8.2, 10.1 och 11.1 och ska åtföljas av en

detaljerad förklaring av skälen till avvikelserna från den aviserade tidsplanen.

Artikel 8b

Information om strukturerade finansiella instrument

1. Emittenten, originatorn och det medverkande institutet avseende ett i unionen etablerat strukturerat finansiellt instrument ska, på den webbplats som inrättats enligt punkt 4, gemensamt offentliggöra information om instrumentets underliggande tillgångars kreditkvalitet och resultat, värdepapperiseringens struktur, kassaflödena och eventuella säkerheter för värdepapperiseringens exponering samt annan information som kan krävas för att genomföra utförliga och välgrundade stresstester av kassaflödena och de underliggande exponeringarnas säkerheter.

2. Offentliggörandekravet enligt punkt 1 får inte omfatta fall där offentliggörande skulle strida mot nationell rätt eller unionsrätten om källskydd eller om behandling av personuppgifter.

3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för specificerande av följande:

a) Vilken information som personer som avses i punkt 1 måste offentliggöra för att uppfylla kravet enligt punkt 1, i enlighet med punkt 2.

b) Hur ofta den information som avses i led a ska uppdateras.

c) En standardmall för hur den information som avses i led a ska offentliggöras.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 21 juni 2014.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket, i enlighet med förfarandet i artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

4. Esma ska inrätta en webbplats för det offentliggörande av information om strukturerade finansiella instrument som avses i punkt 1.

*Artikel 8c***Dubbel kreditvärdering av strukturerade finansiella instrument**

1. Om en emittent eller en anknuten tredje part avser att begära ett kreditbetyg på ett strukturerat finansiellt instrument, ska den utse minst två kreditvärderingsinstitut för att utfärda kreditbetyg oberoende av varandra.
2. Emittenten eller en anknuten tredje part enligt punkt 1 ska se till att de utsedda kreditvärderingsinstitutionen uppfyller följande krav:
 - a) De tillhör inte samma grupp av kreditvärderingsinstitut.
 - b) De är inte aktieägare eller delägare i något annat kreditvärderingsinstitut.
 - c) De har eller förfogar inte över rösträtt i något annat kreditvärderingsinstitut.
 - d) De har inte rätt eller befogenhet att tillsätta eller avsätta styrelseledamöter i något annat kreditvärderingsinstitut.
 - e) Inga av deras styrelseledamöter är styrelseledamot i något annat kreditvärderingsinstitut.
 - f) De har inte befogenhet att utöva kontroll eller dominerande inflytande över något annat kreditvärderingsinstitut.

*Artikel 8d***Utnyttjande av flera kreditvärderingsinstitut**

1. Om en emittent eller en anknuten tredje part avser att utse åtminstone två kreditvärderingsinstitut för kreditbetyg på samma emission eller enhet ska emittenten eller en anknuten tredje part överväga att utse åtminstone ett kreditvärderingsinstitut med högst 10 % av den totala marknadsandelen, som emittenten eller en anknuten tredje part anser vara i stånd att kreditvärdera emissionen eller enheten i fråga, under förutsättning att det på grundval av Esmas förteckning som avses i punkt 2 finns ett kreditvärderingsinstitut tillgängligt för kreditvärdering av den specifika emissionen eller enheten. Om emittenten eller en anknuten

tredje part inte utser minst ett kreditvärderingsinstitut med högst 10 % av den totala marknaden ska detta registreras.

2. I syfte att underlätta emittentens eller en anknuten tredje parts bedömning enligt punkt 1 ska Esmas varje år på sin webbplats offentliggöra en förteckning över registrerade kreditvärderingsinstitut och ange deras totala marknadsandel och den typ av kreditbetyg som utfärdats, vilket emittenten kan utnyttja som utgångspunkt för sin bedömning.

3. Vid tillämpningen av denna artikel ska den totala marknadsandelen beräknas med utgångspunkt från årlig omsättning från kreditvärderingsverksamhet och stödtjänster på koncernnivå.”

12. Artikel 10.1 och 10.2 ska ersättas med följande:

”1. Utan dröjsmål och inskränkningar av offentligheten ska ett kreditvärderingsinstitut offentliggöra alla kreditbetyg eller kreditutsikter liksom eventuella beslut om att avbryta en kreditvärdering. Om man beslutar att avbryta en kreditvärdering, ska den information som lämnas innehålla fullständiga motiv till beslutet.

Första stycket ska även gälla kreditbetyg som distribueras till abonnenter.

2. Kreditvärderingsinstitutionen ska se till att kreditbetyg och kreditutsikter presenteras och behandlas i enlighet med kraven i avsnitt D i bilaga I och ska inte presentera andra faktorer än de som är förknippade med kreditbetygen.

- 2a. Till dess att kreditbetygen offentliggörs för allmänheten ska kreditutsikter och därmed förknippad information anses vara insiderinformation enligt definitionen i, och i enlighet med, direktiv 2003/6/EG.

Artikel 6.3 i det direktivet ska i tillämpliga delar gälla för kreditvärderingsinstitut avseende deras tystnadsplikt och deras skyldighet att föra en förteckning över personer som har tillgång till deras kreditbetyg, kreditutsikter eller den därmed förknippade informationen före offentliggörandet.

Förteckningen över personer som får ta del av kreditbetygen, kreditutsikterna och därmed förknippad information innan de offentliggörs ska begränsas till personer som särskilt utsetts för detta ändamål av varje kreditvärderad enhet.”

13. I artikel 10.5 ska första stycket ersättas med följande:

”5. När ett kreditvärderingsinstitut utfärdar ett kreditbetyg på eget initiativ ska det i kreditbetyget, med hjälp av en tydligt urskiljbar särskild färgkod för värderingskategorin, tydligt ange huruvida den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part deltagit i kreditvärderingsprocessen eller inte och huruvida kreditvärderingsinstitutet hade tillgång till den kreditvärderade enhetens eller en anknuten tredje parts redovisning, ledning eller andra relevanta interna dokument.”

14. Artikel 11.2 ska ersättas med följande:

”2. I ett centralt register som upprättats av Esma ska registrerade eller certifierade kreditvärderingsinstitut tillhandahålla uppgifter om sina historiska resultat, inbegripet hur ofta kreditbetygen ändrats och information om tidigare utfärdade kreditbetyg och ändringar av dessa. Sådana kreditvärderingsinstitut ska lämna information till detta register i en standardiserad form som föreskrivs av Esma. Esma ska göra denna information tillgänglig för allmänheten och offentliggöra sammanfattningar av de huvudsakliga utvecklingstendenser som observerats på årsbasis.”

15. Följande artikel ska införas:

”Artikel 11a

Europeisk kreditvärderingsplattform

1. Ett registrerat eller certifierat kreditvärderingsinstitut ska, när det utfärdar kreditbetyg eller kreditutsikter, till Esma lämna in kreditvärderingsinformation, inklusive det kreditvärderade instrumentets kreditbetyg och kreditutsikter, information om typen av kreditbetyg, typen av kreditvärderingsåtgärd samt datum och tidpunkt för offentliggörandet.

2. Esma ska offentliggöra de enskilda kreditvärderingar som lagts fram för Esma enligt punkt 1 på en webbplats (nedan kallad *Europeisk kreditvärderingsplattform*).

Det centrala register som avses i artikel 11.2 ska införlivas i den europeiska kreditvärderingsplattformen.

3. Denna artikel ska inte tillämpas på kreditvärderingar eller kreditutsikter som endast har framställts för och lämnats till investerare mot avgift.”

16. I artikel 14.3 ska följande stycke läggas till:

”Utan att det påverkar tillämpningen av andra stycket ska kreditvärderingsinstitutet underrätta Esma om planerade materiella ändringar i värderingsmetoderna, modellerna eller de grundläggande antagandena eller de föreslagna nya värderingsmetoderna, modellerna eller grundläggande antagandena när kreditvärderingsinstitutet offentliggör de föreslagna ändringarna och föreslagna nya värderingsmetoderna, modellerna på sin webbplats i enlighet med artikel 8.5a. Efter det att samrådsperioden löpt ut ska kreditvärderingsinstitutet underrätta Esma om eventuella ändringar med anledning av samrådet.”

17. Artikel 18.2 ska ersättas med följande:

”2. Esma ska underrätta kommissionen, EBA, Eiopa, de behöriga myndigheterna och de behöriga sektorsmyndigheterna om alla beslut enligt artiklarna 16, 17 eller 20.”

18. Artikel 19.1 ska ersättas med följande:

”1. Esma ska i enlighet med denna förordning och den kommissionsförordning som avses i punkt 2 ta ut avgifter av kreditvärderingsinstitutet. Avgifterna ska helt täcka Esmas nödvändiga kostnader som är hänförliga till registreringen, certifieringen och tillsynen av kreditvärderingsinstitut och för att ersätta alla kostnader som de behöriga myndigheterna kan ådra sig när de utför uppgifter enligt denna förordning, särskilt som ett resultat av en delegering av uppgifter i enlighet med artikel 30.”

19. Artikel 21 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 4 ska ändras på följande sätt:

i) Inledningen ska ersättas med följande:

”4. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera följande:”

ii) Led e ska ersättas med följande:

”e) Innehållet i och formatet för den regelbundna rapportering av kreditbetygsuppgifter som ska begäras av registrerade och certifierade kreditvärderingsinstitut inom ramen för Esmas löpande tillsyn.”

iii) Följande stycken ska läggas till efter led e:

”Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 21 juni 2014.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med förfarandet i artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

b) Följande punkter ska införas:

”4a. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för specificerande av följande:

a) Innehållet i och utformningen av den information, inklusive struktur, format, metod och tidpunkt för rapportering, som kreditvärderingsinstitut ska lämna till Esma i enlighet med artikel 11a.1.

b) Innehåll och format för den regelbundna rapportering av kreditvärderingsinstitutens avgifter inom ramen för Esmas löpande tillsyn.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 21 juni 2014.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket, i enlighet med förfarandet i artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

4b. Esma ska rapportera om möjligheten att inrätta en eller flera rangordningar av kreditvärderingar som lagts fram i enlighet med artikel 11a.1 och lägga fram rapporten för kommissionen senast den 21 juni 2015. Rapporten ska särskilt bedöma

a) möjligheten, kostnaderna och nyttan av att inrätta en eller flera rangordningar,

b) hur en eller flera rangordningar kan skapas utan att man ger en felaktig uppfattning om kreditbetygen på grund av olika värderingsmetoder,

c) vilka effekter rangordningarna kan få på de tekniska standarder för tillsyn som hittills har utarbetats i enlighet med artikel 21.4a a och b.

Esma ska samråda med EBA och Eiopa avseende leden a och b i första stycket.”

c) Punkt 5 ska ersättas med följande:

”5. Esma ska offentliggöra en årsrapport om tillämpningen av denna förordning. Rapporten ska särskilt innehålla en bedömning av hur bilaga I har genomförts av de kreditvärderingsinstitut som har registrerats enligt denna förordning och en bedömning av tillämpningen av den godkännandemekanisk som avses i artikel 4.3.”

20. I artikel 22a ska rubriken ersättas med följande:

”Granskning av efterlevnad av metodkrav”

21. Artikel 25a ska ersättas med följande:

”Artikel 25a

Behöriga sektorsmyndigheter med ansvar för tillsynen över och tillämpningen av artiklarna 4.1, 5a, 8b, 8c och 8d

De behöriga sektorsmyndigheterna ska ansvara för tillsynen över och tillämpningen av artiklarna 4.1, 5a, 8b, 8c och 8d i enlighet med den relevanta sektorslagstiftningen.”

22. Följande avdelning ska införas:

”AVDELNING IIIA

SKADESTÅNDSANSVAR FÖR KREDITVÄRDERINGSINSTITUT

Artikel 35a

Skadeståndsansvar

1. Om ett kreditvärderingsinstitut uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har begått någon av de överträdelser som anges i bilaga III och som påverkat ett kreditbetyg kan en investerare eller emittent rikta ett skadeståndskrav mot det kreditvärderingsinstitutet avseende skador som denne vållats till följd av denna överträdelse.

En investerare kan framställa ett skadeståndskrav enligt denna artikel när investeraren kan visa att denne skäligen förlitat sig på ett kreditbetyg, i enlighet med artikel 5a.1 eller på annat sätt med iakttagande av vederbörlig omsorg, för ett beslut att investera i, behålla eller avyttra ett finansiellt instrument som omfattas av det kreditbetyget.

En emittent kan framställa ett skadeståndskrav enligt denna artikel när emittenten kan visa att denne eller dess finansiella instrument omfattas av detta kreditbetyg och överträdelsen inte berodde på vilseledande eller inkorrekta upplysningar som emittenten tillhandahållit kreditvärderingsinstitutet, direkt eller genom allmänt tillgänglig information.

2. Det åligger investeraren eller emittenten att lägga fram korrekt och detaljerad information som visar att kreditvärderingsinstitutet har begått en överträdelse av denna förordning och att den överträdelsen påverkade det utfärdade kreditbetyget.

Vad som utgör korrekt och detaljerad information ska avgöras av en behörig nationell domstol, med beaktande av att investeraren eller emittenten möjligen inte har tillgång till information som helt ligger inom kreditvärderingsinstitutets sfär.

3. Det skadeståndsansvar för kreditvärderingsinstitut som avses i punkt 1 ska begränsas i förväg när den begränsningen är:

- a) skäligen och proportionell, och
- b) tillåten enligt gällande nationell rätt i enlighet med punkt 4.

En begränsning som inte överensstämmer med första stycket eller uteslutning av skadeståndsansvar ska inte ha någon rättslig verkan.

4. Termerna 'skada', 'uppsåt', 'grov aktsamhet', 'skäligen förlitat sig', 'vederbörlig omsorg', 'verkan', 'skäligen', 'proportionell' som avses i denna artikel men som inte definieras i förordningen ska tolkas och tillämpas i enlighet med tillämplig nationell rätt, med beaktande av relevanta bestämmelser i internationell privaträtt. För frågor i samband med ett kreditvärderingsinstituts skadeståndsansvar som inte omfattas av denna förordning ska tillämplig nationell rätt gälla, med beaktande av relevanta bestämmelser i internationell privaträtt. Vilken domstol som är behörig att avgöra en skadeståndstalan som väckts av en investerare eller en emittent ska bestämmas av relevanta bestämmelser i internationell privaträtt.

5. Denna artikel utesluter inte ytterligare skadeståndskrav i enlighet med nationell rätt.

6. Den rätt att väcka talan som fastställs i denna artikel ska inte hindra Esma från att fullt ut utöva sina befogenheter i enlighet med artikel 36a."

23. Artikel 36a.2 första stycket ska ändras på följande sätt:

a) Leden a och b ska ersättas med följande:

"a) När det gäller de överträdelser som avses i avsnitt I punkterna 1–5, 11–15, 19, 20, 23, 26a–26d, 28, 30, 32, 33, 35, 41, 43, 50, 51 och 55–62 i bilaga III, ska böterna uppgå till minst 500 000 EUR och ska inte överstiga 750 000 EUR.

b) När det gäller de överträdelser som avses i avsnitt I punkterna 6, 7, 8, 16, 17, 18, 21, 22, 22a, 24, 25, 27, 29, 31, 34, 37–40, 42, 42a, 42b, 45–49a, 52, 53 och 54 i bilaga III, ska böterna uppgå till minst 300 000 EUR och ska inte överstiga 450 000 EUR."

b) Leden d och e ska ersättas med följande:

"d) När det gäller de överträdelser som avses i avsnitt II punkterna 1, 6, 7, 8 och 9 i bilaga III, ska böterna uppgå till minst 50 000 EUR och ska inte överstiga 150 000 EUR.

e) När det gäller de överträdelser som avses i avsnitt II punkterna 2, 3a–5 i bilaga III, ska böterna uppgå till minst 25 000 EUR och ska inte överstiga 75 000 EUR."

c) Led h ska ersättas med följande:

"h) När det gäller de överträdelser som avses i avsnitt I punkt 20a i bilaga III, punkterna 4–4c, 6, 8 och 10 i avsnitt III i bilaga III ska böterna uppgå till minst 90 000 EUR och ska inte överstiga 200 000 EUR."

24. Artikel 39 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 1 och 3 ska utgå.

b) Följande stycken ska läggas till:

"4. Kommissionen ska efter att ha inhämtat teknisk rådgivning från Esma se över situationen på kreditvärderingsmarknaden för strukturerade finansiella instrument, särskilt kreditvärderingsmarknaden för återvärdepapperiseringar. Efter den översynen ska kommissionen, senast den 1 juli 2016, överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet, i förekommande fall åtföljd av ett lagstiftningsförslag, med en bedömning av i synnerhet följande:

a) Tillgången till tillräckliga valmöjligheter för att uppfylla kraven i artiklarna 6b och 8c.

b) Huruvida det är lämpligt att förkorta eller förlänga den maximala längden på det avtalsförhållande som avses i artikel 6b.1 och den kortaste period innan kreditvärderingsinstitutet på nytt får ingå ett avtal med en emittent eller en anknuten tredje part för att utfärda kreditbetyg på de återvärdepapperiseringar som avses i artikel 6b.3.

c) Huruvida det är lämpligt att ändra det undantag som avses i artikel 6b.2 andra stycket.

om likvärdighet som avses i artikel 5.6 vilka har antagits under rapporteringsperioden.”

5. Kommissionen ska, efter att ha inhämtat teknisk rådgivning från Esma, senast den 1 januari 2016 se över situationen på kreditvärderingsmarknaden. Efter denna översyn ska kommissionen, senast den 1 januari 2016, överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet, vid behov åtföljd av ett lagstiftningsförslag, med en bedömning av i synnerhet följande:

25. Artikel 39a ska ersättas med följande:

”Artikel 39a

Esmas personal och resurser

Senast den 21 juni 2014 ska Esma bedöma sina personal- och resursbehov till följd av de befogenheter och uppgifter Esma får enligt denna förordning, och förelägga Europaparlamentet, rådet och kommissionen en rapport.”

a) Huruvida det föreligger ett behov av att utvidga tillämpningsområdet för de skyldigheter som avses i artikel 8b till att omfatta andra finansiella produkter.

26. Följande artikel ska införas:

”Artikel 39b

Rapporteringskyldigheter

1. Senast den 31 december 2015 ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om

b) Huruvida de krav som avses i artiklarna 6, 6a och 7 i tillräcklig grad har mildrat intressekonflikter.

c) Huruvida tillämpningsområdet för det rotations-system som avses i artikel 6b bör utvidgas till att omfatta andra tillgångsklasser och huruvida det är lämpligt att differentiera tidsperiodernas längd för olika tillgångsklasser.

a) de åtgärder som vidtagits för att avlägsna hänvisningar till kreditbetyg som föranleder eller kan föranleda att man ensidigt eller mekaniskt förlitar sig på dessa, och

d) Huruvida existerande och alternativa ersättningsmodeller är lämpliga.

e) Huruvida det föreligger ett behov av att genomföra andra åtgärder för att främja konkurrensen på kreditvärderingsmarknaden.

b) alternativa verktyg som skulle möjliggöra för investerare att göra sin egen kreditriskbedömning av emittenter och finansiella instrument,

f) Huruvida ytterligare initiativ för att främja konkurrens på kreditvärderingsmarknaden är lämpliga mot bakgrund av hur sektorns struktur utvecklas.

i syfte att avlägsna alla hänvisningar till kreditvärderingar för regleringsändamål i unionsrätten senast den 1 januari 2020, under förutsättning att lämpliga alternativa kreditriskbedömningar har identifierats och införts. Esma ska ge teknisk rådgivning till kommissionen i samband med denna punkt.

g) Huruvida det föreligger ett behov av att föreslå åtgärder för att ta itu med problemet med alltför stor förlitan på kreditbetyg i avtal.

h) Nivåerna på marknadskoncentrationen, riskerna till följd av hög koncentration och effekterna på finanssektorns allmänna stabilitet.

6. Kommissionen ska åtminstone årligen informera Europaparlamentet och rådet om eventuella nya beslut

2. Med beaktande av marknadssituationen ska kommissionen senast den 31 december 2014 översända en rapport till Europaparlamentet och rådet om huruvida det är lämpligt att utveckla en europeisk kreditvärdighetsbedömning för statspapper.

Med beaktande av slutsatserna i den rapport som avses i första stycket och situationen på marknaden ska kommissionen senast den 31 december 2016 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om huruvida det är lämpligt och genomförbart att stödja ett europeiskt kreditvärderingsinstitut med uppgift att bedöma kreditvärdigheten hos medlemsstaternas statspapper och/eller en europeisk kreditvärderingsstiftelse för alla andra kreditbetyg.

3. Kommissionen ska senast den 31 december 2013 förelägga Europaparlamentet och rådet en rapport om genomförbarheten av ett nätverk med mindre kreditvärderingsinstitut för att öka konkurrensen på marknaden. I rapporten ska finansiellt och icke-finansiellt stöd för inrättandet av ett sådant nätverk bedömas, med beaktande av potentiella intressekonflikter på grund av sådan offentlig finansiering. Mot bakgrund av resultaten i denna rapport och till följd av Esmas tekniska rådgivning får kommissionen omvärdera och föreslå ändringar av artikel 8d.”

27. Bilaga I ska ändras i enlighet med bilaga I till denna förordning.

28. Bilaga III ska ändras i enlighet med bilaga II till denna förordning.

Artikel 2

Ikraftträdande

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

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Strasbourg den 21 maj 2013.

På Europaparlamentets vägnar

M. SCHULZ

Ordförande

På rådets vägnar

L. CREIGHTON

Ordförande

Utan hinder av första stycket ska,

1. Artiklarna 1.7a, 1.9, 1.10, 1.11 med avseende på artikel 8d i förordning (EG) nr 1060/2009, samt artikel 1.12, och 1.27 i den här förordningen emellertid tillämpas från och med den 1 juni 2018 för den bedömning som anges i

a) artikel 4.3 b i förordning (EG) nr 1060/2009 om huruvida tredjelands krav är minst lika stränga som de krav som anges i det ledet, och

b) artikel 5.6 b andra stycket i förordning (EG) nr 1060/2009 om huruvida kreditvärderingsinstitut i tredjeländer är föremål för rättsligt bindande bestämmelser som är likvärdiga med dem som avses i det ledet.

2. Artikel 1.8 i denna förordning i förening med artikel 6a.1 a i förordning (EG) nr 1060/2009 tillämpas från och med den 21 juni 2014 med avseende på aktieägare eller delägare i kreditvärderingsinstitut som den 15 november 2011 innehade 5 % eller mer av kapitalet i fler än ett kreditvärderingsinstitut.

3. Artikel 1.15 tillämpas från och med den 21 juni 2015.

BILAGA I

Bilaga I till förordning (EG) nr 1060/2009 ska ändras på följande sätt:

1. Avsnitt B ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. Ett kreditvärderingsinstitut ska tydligt påvisa och undanröja eller hantera samt tydligt och på framträdande plats rapportera om eventuella faktiskt förekommande eller möjliga intressekonflikter som kan påverka de analyser och bedömningar som görs av dess kreditanalytiker och anställda liksom av alla andra fysiska personer vars tjänster står till kreditvärderingsinstitutets förfogande eller under dess kontroll och som direkt medverkar i kreditvärderingsverksamhet samt personer som godkänner kreditbetyg och kreditutsikter."

b) Punkt 3 ska ändras på följande sätt:

i) I första stycket ska inledningen ersättas med följande:

"3. Ett kreditvärderingsinstitut får inte utfärda ett kreditbetyg eller en kreditutsikt under någon av följande omständigheter, eller ska när det gäller ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter omedelbart redovisa att kreditbetyget eller kreditutsikterna eventuellt har påverkats om"

ii) Följande led ska införas efter led a:

"aa) en aktieägare eller en delägare i ett kreditvärderingsinstitut, innehar 10 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, innehar mer än 10 % av antingen kapitalet eller rösterna i den kreditvärderade enheten eller har något annat ägarintresse i denna kreditvärderade enhet eller tredje part, med undantag av innehav genom diversifierade fondprogram och diversifierade investeringsfonder, inbegripet pensionsfonder eller livförsäkring, som inte innebär att denne kan utöva ett betydande inflytande över programmets affärsverksamhet,"

iii) Följande led ska införas efter led b:

"ba) kreditbetyget har utfärdats för en kreditvärderad enhet eller en anknuten tredje part som innehar 10 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet,"

iv) Följande led ska införas efter led c:

"ca) en aktieägare eller en delägare i ett kreditvärderingsinstitut som innehar 10 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, är ledamot i den kreditvärderade enhetens eller en anknuten tredje parts ledning eller styrelse."

v) Andra stycket ska ersättas med följande:

"Ett kreditvärderingsinstitut ska också omedelbart bedöma om det finns skäl att ompröva eller dra tillbaka ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter."

c) Följande punkter ska införas:

"3a. Ett kreditvärderingsinstitut ska informera om när ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter potentiellt påverkas av något av följande:

a) En aktieägare eller en delägare i ett kreditvärderingsinstitut som innehar 5 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, innehar mer än 5 % av antingen kapitalet eller rösterna i den kreditvärderade enheten eller har något annat ägarintresse i denna enhet eller en anknuten tredje part. Detta gäller inte innehav genom diversifierade fondprogram och diversifierade investeringsfonder, inbegripet pensionsfonder eller livförsäkring, som inte innebär att denne kan utöva ett betydande inflytande över programmets affärsverksamhet.

- b) En aktieägare eller en delägare i ett kreditvärderingsinstitut som innehar 5 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, är ledamot i den kreditvärderade enhetens eller en anknuten tredje parts ledning eller styrelse.
- 3b. Under förutsättning att informationen är känd eller borde vara känd för kreditvärderingsinstitutet ska skyldigheterna enligt punkt 3 aa, 3 ba och 3 ca och 3-a också gälla
- a) indirekta aktieägare som omfattas av artikel 10 i direktiv 2004/109/EG, och
- b) företag som kontrollerar eller direkt eller indirekt utövar ett dominerande inflytande över kreditvärderingsinstitut och som omfattas av artikel 10 i direktiv 2004/109/EG.
- 3c. Ett kreditvärderingsinstitut ska se till att avgifter som tas ut av dess kunder för tillhandahållandet av kreditbetyg och stödtjänster inte är diskriminerande och grundas på faktiska kostnader. Avgifter som tas ut för kreditvärderingstjänster ska inte vara beroende av nivån på det kreditbetyg som kreditvärderingsinstitutet utfärdar eller av andra resultat av det arbete som utförs.”
- d) I punkt 4 ska första stycket ersättas med följande:
- ”4. Varken ett kreditvärderingsinstitut eller någon annan person som, direkt eller indirekt, innehar 5 % eller mer av antingen kapitalet eller rösterna i kreditvärderingsinstitutet, eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, ska tillhandahålla konsult- eller rådgivningstjänster till den kreditvärderade enheten eller anknutna tredje parten i fråga om deras företagsstruktur, juridiska struktur, tillgångar, skulder eller verksamheter.”
- e) Punkt 7 ska ändras på följande sätt:
- i) Led a ska ersättas med följande:
- ”a) För varje beslut om kreditbetyg och kreditutsikter, uppgifter om vilka kreditvärderingsanalytiker som deltagit i fastställandet av kreditbetyget eller kreditutsikterna, vilka som godkänt kreditbetyget eller kreditutsikterna, huruvida kreditbetyget begärts av en utomstående part eller har utfärdats på kreditvärderingsinstitutets eget initiativ samt det datum då kreditvärderingen gjordes.”
- ii) Led d ska ersättas med följande:
- ”d) Dokumentation över de etablerade förfaranden och värderingsmetoder som kreditvärderingsinstitutet använder för att fastställa kreditbetyg och kreditutsikter.”
- iii) Led e ska ersättas med följande:
- ”e) Den interna dokumentation och de interna akter, inklusive icke-offentlig information och arbetsdokument, som fungerat som underlag för beslut om kreditbetyg och kreditutsikter.”
2. Avsnitt C ska ändras på följande sätt:
- a) I artikel 2 ska inledningen ersättas med följande:
- ”2. Ingen person som avses i punkt 1 ska delta i eller på annat sätt påverka fastställandet av kreditbetyg eller kreditutsikter för en viss kreditvärderad enhet om denna person”
- b) I punkt 3 ska led b ersättas med följande:
- ”b) inte lämnar ut någon information om kreditbetyg, möjliga framtida kreditbetyg eller kreditutsikter som utfärdas av institutet utom till den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part,”

c) Punkt 7 ska ersättas med följande:

"7. En person som avses i punkt 1 ska inte tillträda någon tjänst i den centrala ledningen för en kreditvärderad enhet eller en anknuten tredje part förrän sex månader har gått sedan kreditvärderingen eller kreditutsikterna utfärdades."

d) Punkt 8 ska ersättas med följande:

"8. Vid tillämpning av artikel 7.4 gäller följande:

- a) Kreditvärderingsinstitut ska säkerställa att ledande kreditvärderingsanalytiker inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som avser samma kreditvärderade enhet eller en anknuten tredje part under längre tid än fyra år.
- b) Andra kreditvärderingsinstitut än de som en emittent eller en anknuten tredje part utser och alla kreditvärderingsinstitut som utfärdar kreditbetyg på statspapper ska säkerställa att
 - i) kreditvärderingsanalytiker inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som avser samma kreditvärderade enhet eller en anknuten tredje part under längre tid än fem år,
 - ii) personer som godkänner kreditbetyg inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som avser samma kreditvärderade enhet eller en anknuten tredje part under längre tid än sju år.

De personer som avses i första stycket leden a och b får inte delta i kreditvärderingsverksamhet som berör den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part som avses i dessa led under två år efter utgången av de perioder som anges i dessa led."

3. Rubriken på avsnitt D ska ersättas med följande:

"Regler om presentationen av kreditbetyg och kreditutsikter".

4. Del I i avsnitt D ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. Varje kreditvärderingsinstitut ska säkerställa att det i kreditbetyget eller kreditutsikterna tydligt och på framträdande plats anges namn och befattning för den ledande kreditvärderingsanalytikern för den aktuella kreditvärderingsverksamheten samt namn och befattning för den person som i första hand ansvarade för godkännandet av kreditbetyget eller kreditutsikterna."

b) Punkt 2 ska ändras på följande sätt:

i) Led a ska ersättas med följande:

"a) Alla materiella källor, inbegripet den kreditvärderade enheten eller, i tillämpliga fall, en anknuten tredje part som använts vid utarbetandet av kreditbetyget eller kreditutsikterna anges, tillsammans med en uppgift om huruvida kreditbetyget eller kreditutsikterna har meddelats den kreditvärderade enheten eller anknutna tredje parten och ändrats efter det meddelandet innan det utfärdades."

ii) Leden d och e ska ersättas med följande:

"d) Den dag då kreditbetyget först publicerades och dagen för den senaste uppdateringen inbegripet eventuella kreditutsikter anges tydligt på framträdande plats.

e) Det uppges huruvida kreditbetyget rör nyligen utfärdade finansiella instrument och huruvida kreditvärderingsinstitutet värderar det finansiella instrumentet för första gången.

f) När det rör sig om kreditutsikter, den tidsrymd under vilken en ändring av kreditbetyget väntas.

Vid offentliggörande av kreditbetyg eller kreditutsikter ska kreditvärderingsinstitut också ta med en hänvisning till de historiska falissemangsfrekvenser som Esmas tillhandahåller i ett centralt register i enlighet med artikel 11.2, tillsammans med en förklaring som kommenterar innebörden av dessa falissemangsfrekvenser."

c) Följande punkt ska införas:

"2a. Ett kreditvärderingsinstitut ska låta redovisningen av värderingsmetoder, modeller och grundläggande antaganden åtföljas av vägledning som förklarar antaganden, parametrar, begränsningar och osäkerheter kring de modeller och värderingsmetoder som tillämpats för kreditvärderingen, inklusive simuleringar av stressscenarion som kreditvärderingsinstitutet låtit göra när det tagit fram kreditbetygen, kreditvärderingsinformation om kassaflödesanalyser som det har utfört eller utgått från och, i tillämpliga fall, uppgifter om en eventuell väntad ändring av kreditbetyget. Sådan vägledning ska vara tydlig och lätt att förstå."

d) Punkt 3 ska ersättas med följande:

"3. Kreditvärderingsinstitutet ska informera den kreditvärderade enheten under den kreditvärderade enhetens kontorstid och minst en hel arbetsdag före offentliggörandet av kreditbetyget eller kreditutsikterna. Denna information ska omfatta de huvudsakliga skäl som ligger till grund för kreditbetyget eller kreditutsikterna, så att kreditvärderade enheten har möjlighet att uppmärksamma kreditvärderingsinstitutet på eventuella sakfel."

e) I punkt 4 ska första stycket ersättas med följande:

"4. När ett kreditvärderingsinstitut offentliggör kreditbetyg eller kreditutsikter ska det tydligt och på framträdande plats ange eventuella särskilda kännetecken och begränsningar för kreditbetygen eller kreditutsikterna. När ett kreditvärderingsinstitut offentliggör ett kreditbetyg eller kreditutsikter ska det på framträdande plats särskilt ange om det anser att den tillgängliga informationen om den kreditvärderade enheten har varit av tillfredsställande kvalitet och i vilken utsträckning det har kontrollerat information som har lämnats till det av den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part. Om ett kreditbetyg eller kreditutsikter berör ett slag av enhet eller finansiellt instrument som det endast finns begränsade historiska uppgifter för, ska kreditvärderingsinstitutet på framträdande plats klargöra sådana begränsningar."

f) I punkt 5 ska första stycket ersättas med följande:

"5. När ett kreditvärderingsinstitut tillkännager ett nytt kreditbetyg eller nya kreditutsikter ska det i sina pressmeddelanden eller rapporter förklara vilka faktorer som i första hand legat till grund för kreditbetyget eller kreditutsikterna."

g) Följande punkt ska läggas till:

"6. Ett kreditvärderingsinstitut ska på sin webbplats fortlöpande lägga ut upplysningar om samtliga enheter eller låneinstrument som det har mottagit för en första översyn från dess sida eller för ett preliminärt kreditbetyg, samt underrätta Esmå om detta. Sådana upplysningar ska läggas ut oavsett om emittenten ingår avtal med kreditvärderingsinstitutet om ett slutligt kreditbetyg eller inte."

5. Punkterna 3 och 4 i del II i avsnitt D ska utgå.

6. I avsnitt D ska följande del läggas till:

"III. Ytterligare krav på kreditbetyg på statspapper

1. När ett kreditvärderingsinstitut utfärdar ett kreditbetyg på statspapper eller därmed sammanhängande kreditutsikter ska det samtidigt tillhandahålla en utförlig värderingsrapport som förklarar alla antaganden, parametrar, begränsningar och osäkerheter och annan information som beaktats när kreditbetyget eller kreditutsikterna fastställdes. Denna rapport ska vara allmänt tillgänglig samt tydlig och lätt att förstå.
2. En allmänt tillgänglig värderingsrapport som åtföljer en ändring jämfört med det tidigare kreditbetyget på statspapper eller därmed sammanhängande kreditutsikter ska innehålla åtminstone följande:
 - a) En utförlig bedömning av de förändringar av det kvantitativa antagandet som motiverar den ändrade kreditvärderingen och deras relativa vikt. Den utförliga bedömningen bör omfatta en beskrivning av följande: Inkomst per capita, BNP-tillväxt, inflation, saldöt i de offentliga finanserna, extern balans, utlandsskuld, en indikator på ekonomisk utveckling, en indikator på betalningsförsummelser och andra eventuella faktorer som beaktats. Detta bör kompletteras med varje faktors relativa vikt.
 - b) En utförlig bedömning av ändringarna av det kvalitativa antagandet med angivande av skälen till den ändrade kreditvärderingen och deras relativa vikt.
 - c) En utförlig beskrivning av de risker, begränsningar och osäkerheter som sammanhänger med den ändrade kreditvärderingen.
 - d) En sammanfattning av protokollet från sammanträdet i den kreditvärderingskommitté som fattade beslut om den ändrade kreditvärderingen.

3. Utan att det påverkar tillämpningen av avsnitt D.1 punkt 3 i bilaga I ska ett kreditvärderingsinstitut när det utfärdar kreditbetyg på statspapper eller därmed sammanhängande kreditutsikter, offentliggöra dessa i enlighet med artikel 8a efter det att de reglerade marknaderna har stängt för dagen och senast en timme innan de öppnas.
 4. Utan att det påverkar tillämpningen av avsnitt D.1 punkt 5 i bilaga I, i enlighet med vilken ett kreditvärderingsinstitut som tillkännager ett kreditbetyg i sina pressmeddelanden eller rapporter ska förklara vilka faktorer som i första hand legat till grund för kreditbetyget, och även om nationell politik kan vara en faktor som ligger till grund för ett kreditbetyg på statspapper, ska politiska rekommendationer, föreskrifter eller riktlinjer till kreditvärderade enheter, inbegripet stater eller staters regionala eller lokala myndigheter, inte ingå i kreditbetyg på statspapper eller kreditutsikter.”
7. I avsnitt E del I ska punkt 3 ersättas med följande:
- ”3. Kreditvärderingsinstitutets politik i fråga om offentliggörande av kreditbetyg och andra tillhörande meddelanden, inklusive kreditutsikter.”
8. I avsnitt E del II punkt 2 ska första stycket led a ersättas med följande:
- a) En förteckning över de avgifter som tagits ut av varje kund för enskilda kreditbetyg och stödtjänster.
- aa) Kreditvärderingsinstitutets prispolitik, inklusive avgiftsstrukturen och priskriterierna för kreditbetyg i de olika tillgångsklasserna.”
9. I avsnitt E ska del III ändras på följande sätt:
- a) Punkt 3 ska ersättas med följande:
- ”3. Statistiska uppgifter om personalfördelningen för nya kreditbetyg, översyn av kreditbetyg, bedömning av metoder eller modeller samt för den högsta ledningen, och om personalfördelningen för värderingsverksamhet vad avser olika tillgångsklasser (företag – strukturerade finansiella instrument – statspapper).”
- b) Punkt 7 ska ersättas med följande:
- ”7. Finansiell information om kreditvärderingsinstitutets intäkter, inklusive total omsättning, uppdelade efter avgifter för kreditbetyg och stödtjänster med en omfattande beskrivning av dessa båda slag av verksamheter, inklusive intäkter från stödtjänster som tillhandahållits kreditvärderingstjänsternas kunder och avgifternas fördelning på kreditbetyg för olika tillgångsklasser. Informationen om total omsättning ska även omfatta en geografisk fördelning av denna omsättning efter intäkter genererade i unionen respektive globalt.”
-

BILAGA II

Bilaga III till förordning (EG) nr 1060/2009 ska ändras på följande sätt:

1. Del I ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 19–22 ska ersättas med följande:

- ”19. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6.2, jämförd med avsnitt B punkt 1 i bilaga I, om det underlåter att tydligt påvisa och undanröja eller hantera samt tydligt eller på framträdande plats rapportera om eventuella faktiskt förekommande eller möjliga intressekonflikter som kan påverka de analyser eller bedömningar som görs av dess kreditanalytiker och anställda samt av alla andra fysiska personer vars tjänster står till kreditvärderingsinstitutets förfogande eller under dess kontroll och som direkt medverkar i kreditvärderingsverksamhet eller personer som godkänner kreditbetyg och kreditutsikter.
20. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6.2, jämförd med avsnitt B punkt 3 första stycket i bilaga I, om det utfärdar ett kreditbetyg eller kreditutsikter under någon av de omständigheter som anges i första stycket i den punkten eller, när det gäller ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter, om det inte omedelbart offentliggör att detta kreditbetyg eller dessa kreditutsikter eventuellt kan påverkas av dessa omständigheter.
- 20a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6.2, jämförd med avsnitt B punkt 3a i bilaga I, om det inte rapporterar att ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter eventuellt kan påverkas av de omständigheter som framgår av leden a och b i den punkten.
21. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6.2, jämförd med avsnitt B punkt 3 andra stycket i bilaga I, om det inte omedelbart gör en bedömning av huruvida det finns skäl att ompröva eller dra tillbaka ett befintligt kreditbetyg eller befintliga kreditutsikter.
22. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6.2, jämförd med avsnitt B punkt 4 i bilaga I genom att värdera enheter där kreditvärderingsinstitutet självt eller någon annan person som, direkt eller indirekt, innehar 5 % eller mer av kapitalet eller rösterna i kreditvärderingsinstitutet eller på annat sätt kan utöva ett betydande inflytande över kreditvärderingsinstitutets affärsverksamhet, tillhandahåller konsult- eller rådgivningstjänster till den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part i fråga om dennas företagsstruktur, juridiska struktur, tillgångar, skulder eller verksamheter.”

b) Följande punkt ska införas:

- ”22a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 6a om en av dess aktieägare eller delägare som innehar 5 % eller mer av kapitalet eller rösterna i det kreditvärderingsinstitutet eller i ett företag som kan utöva kontroll eller ett dominerande inflytande över det kreditvärderingsinstitutet, överträder ett av förbuden i leden a–e i samma punkt, med undantag för förbudet i led a för innehav i diversifierade fondprogram, inklusive diversifierade investeringsfonder som pensionsfonder och livförsäkring, förutsatt att innehavet i dessa program inte gör att aktieägaren eller delägaren kan utöva ett betydande inflytande på dessa programs affärsverksamhet.”

c) Följande punkter ska införas:

"26a. Ett kreditvärderingsinstitut som har ingått avtal för utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar bryter mot artikel 6b.1 genom att utfärda kreditbetyg på nya återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator i mer än fyra år.

26b. Ett kreditvärderingsinstitut som har ingått avtal om utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar bryter mot artikel 6b.3 genom att ingå ett nytt avtal om utfärdande av kreditbetyg på återvärdepapperiseringar med underliggande tillgångar från samma originator under en period som är lika lång som avtalsperioden för det utgångna avtal som avses i artikel 6b.1–2 men som inte överskrider fyra år."

d) Punkt 33 ska ersättas med följande:

"33. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 7.3, jämförd med avsnitt C punkt 2 i bilaga I, om det underlåter att se till att en person som avses i punkt 1 i det avsnittet inte deltar i eller på annat sätt påverkar fastställandet av ett kreditbetyg eller kreditutsikter i enlighet med punkt 2 i det avsnittet."

e) Punkt 36 ska ersättas med följande:

"36. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 7.3, jämförd med avsnitt C punkt 7 i bilaga I, om det underlåter att se till att en person som avses i punkt 1 i det avsnittet inte tillträder någon tjänst i den centrala ledningen för en kreditvärderad enhet eller en anknuten tredje part förrän sex månader efter det att kreditvärderingen eller kreditutsikterna utfärdades."

f) Punkterna 38, 39 och 40 ska ersättas med följande:

"38. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 7.4, jämförd med avsnitt C punkt 8 första stycket led b i) i bilaga I, om det tillhandahåller kreditbetyg eller kreditbetyg på statspapper på eget initiativ och underlåter att se till att en kreditvärderingsanalytiker inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som avser samma kreditvärderade enhet eller en anknuten tredje part under längre tid än fem år.

39. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 7.4, jämförd med avsnitt C punkt 8 första stycket led b ii) i bilaga I, om det tillhandahåller kreditbetyg eller kreditbetyg på statspapper på eget initiativ och underlåter att se till att en person som godkänner kreditbetyg inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som avser samma kreditvärderade enhet eller en anknuten tredje part under längre tid än sju år.

40. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 7.4, jämförd med avsnitt C punkt 8 andra stycket i bilaga I, om det underlåter att se till att en person som avses i leden a och b i första stycket i den punkten inte deltar i kreditvärderingsverksamhet som berör den kreditvärderade enheten eller en anknuten tredje part som avses i dessa led under två år efter det att de perioder som anges i de leden löpt ut."

g) Punkt 42 ska ersättas med följande:

"42. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.2 om det underlåter att anta, genomföra eller tillämpa lämpliga åtgärder för att se till att de kreditbetyg och kreditutsikter det utfärdar bygger på en genomgripande analys av all den information som är tillgänglig för institutet och som är relevant för dess analys enligt de tillämpliga värderingsmetoderna."

h) Följande punkter ska införas:

"42a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.2 om det använder information som faller utanför räckvidden för artikel 8.2.

42b. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.2a om det utfärdar ändringar av kreditbetyg som inte är förenliga med de värderingsmetoder som det offentliggjort.”

i) Punkt 46 ska ersättas med följande:

”46. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.5 första stycket första meningen om det inte bevakar sina kreditbetyg (utom kreditbetyg på statspapper) eller inte ser över dem (utom kreditbetyg på statspapper) eller sina värderingsmetoder fortlöpande eller minst en gång om året.”

j) Följande punkt ska införas:

”46a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.5 andra stycket jämförd med artikel 8.5 första stycket första meningen om det inte bevakar sina kreditbetyg på statspapper eller inte ser över dem fortlöpande eller minst en gång var sjätte månad.”

k) Följande punkt ska införas:

”49a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.6 c jämförd med artikel 8.7 c om det underlåter att ompröva ett kreditbetyg när fel i värderingsmetoderna eller i dessas tillämpning påverkar kreditbetyget.”

l) Följande punkter ska läggas till:

”55. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8a.3 om det underlåter att, i enlighet med avsnitt D del III punkt 3 i bilaga I, varje år på sin webbplats offentliggöra eller till Esma överlämna en tidsplan i slutet av december för de följande 12 månaderna med maximalt tre datum som infaller på fredagar för offentliggörandet av kreditbetyg på statspapper på eget initiativ och därmed sammanhängande kreditutsikter samt fastställa datumen som infaller på fredagar för offentliggörande av begärda kreditbetyg på statspapper och därmed sammanhängande kreditutsikter.

56. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8a.4 om det avviker från den aviserade tidsplanen när detta inte är nödvändigt för att uppfylla dess skyldigheter enligt artikel 8.2, artikel 10.1 eller artikel 11.1 eller om det inte ger en detaljerad förklaring till orsakerna till avvikelserna från den aviserade tidsplanen.

57. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 10.2 jämförd med avsnitt D del III punkt 3 i bilaga I om det offentliggör ett kreditbetyg på statspapper eller en därmed sammanhängande kreditutsikt för statspapper under affärstiderna för reglerade marknader eller mindre än en timme innan de öppnar.

58. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 10.2 jämförd med avsnitt D del III punkt 4 i bilaga I om det låter politiska rekommendationer, föreskrifter eller riktlinjer till kreditvärderade enheter, inbegripet stater eller staters regionala eller lokala myndigheter, ingå i ett kreditbetyg på statspapper eller en därmed sammanhängande kreditutsikt.

59. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8a.2 om det grundar sina offentliga meddelanden avseende ändringar av andra omdömen om statspapper än kreditbetyg, kreditutsikter eller hithörande pressmeddelanden, eller rapporter i enlighet med avsnitt D del I punkt 5 i bilaga I, på information inom den kreditvärderade enhetens sfär när sådan information har offentliggjorts utan den kreditvärderade enhetens medgivande, om inte informationen finns tillgänglig från allmänt tillgängliga källor eller om det inte finns några rimliga skäl till att den kreditvärderade enheten inte ger sitt samtycke till att informationen offentliggörs.

60. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8a.1 om det underlåter att utfärda enskilda allmänt tillgängliga landsrapporter när det aviserar en översyn av en viss grupp av länder.
61. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot avsnitt D del III punkt 1 i bilaga I om det utfärdar ett kreditbetyg på statspapper eller en därmed sammanhängande kreditutsikt utan att samtidigt tillhandahålla en utförlig värderingsrapport som förklarar alla antaganden, parametrar, begränsningar och osäkerheter och annan eventuell information som beaktats för att fastställa det kreditbetyget på statspapper eller den kreditutsikten eller om det inte gör denna rapport allmänt tillgänglig, klar och lätt att förstå.
62. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot avsnitt D del III punkt 2 i bilaga I om det inte utfärdar en allmänt tillgänglig värderingsrapport som åtföljer en ändring jämfört med det tidigare kreditbetyget på statspapper eller den därmed sammanhängande kreditutsikten eller om det i denna rapport underlåter att ta med åtminstone de upplysningar som avses i avsnitt D del III punkt 2 a–d i bilaga I.”

2. Avsnitt II ska ändras på följande sätt:

a) Följande punkter ska införas:

- ”3a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 14.3 tredje stycket om det inte informerar Esmas om de planerade väsentliga ändringarna av de befintliga värderingsmetoderna, modellerna eller grundläggande antagandena eller de föreslagna nya värderingsmetoderna, modellerna eller grundläggande antagandena när det på sin webbplats offentliggör värderingsmetoderna i enlighet med artikel 8.5a.
- 3b. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.5a första stycket om det på sin webbplats inte offentliggör de föreslagna nya värderingsmetoderna eller de föreslagna materiella ändringarna av värderingsmetoderna som skulle kunna få effekter på ett kreditbetyg tillsammans med en förklaring till skälen för och innebörden av ändringarna.
- 3c. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.7 a om det inte underrättar Esmas om fel som upptäckts i dess värderingsmetoder eller i dessas tillämpning eller om det inte förklarar vilken påverkan på kreditbetyget detta haft, inbegripande behovet att se över dess utfärdade kreditbetyg.”

b) Följande punkt ska införas:

- ”4a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 11a.1 om det inte gör den information som krävs tillgänglig eller inte lämnar den informationen i den form som krävs i enlighet med den punkten.”

c) Punkt 7 ska ersättas med följande:

- ”7. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 23b.1 genom att underlåta att tillhandahålla information som svar på ett beslut om begäran av information enligt artikel 23b.3, eller genom att tillhandahålla felaktig eller vilseledande information, som svar på en enkel begäran om information eller ett beslut.”

d) Punkt 8 ska ersättas med följande:

- ”8. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 23c.1 led c genom att underlåta att tillhandahålla en förklaring, eller genom att tillhandahålla en felaktig eller vilseledande förklaring angående sakförhållanden eller handlingar som rör föremålet och syftet med utredningen.”

3. Avsnitt III ska ändras på följande sätt:

a) Följande punkter ska införas:

- "4a. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.6 aa om det avser att använda nya värderingsmetoder och inte informerar Esmå eller på sin webbplats omedelbart offentliggör svaren på samrådet och dessa nya värderingsmetoder tillsammans med en närmare förklaring av dem och deras tillämpningsdatum.
- 4b. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.7 a om det inte underrättar berörda kreditvärderade enheter om fel som upptäckts i dess värderingsmetoder eller i dessas tillämpning eller om det inte förklarar effekterna på dess kreditbetyg, inbegripet behovet av att se över utfärdade kreditbetyg.
- 4c. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 8.7 b om det inte på sin webbplats offentliggör fel som upptäckts i dess värderingsmetoder eller i dessas tillämpning om dessa fel har påverkat kreditvärderingsinstitutets kreditbetyg."

b) Punkterna 6 och 7 ska ersättas med följande:

- "6. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 10.2, jämförd med avsnitt D del I punkt 1 eller 2 i bilaga I, punkt 4 första stycket eller punkterna 5 eller 6, eller avsnitt D del II eller III i bilaga I, om det inte lämnar den information som krävs enligt dessa bestämmelser när det presenterar ett kreditbetyg eller en kreditutsikt.
7. Ett kreditvärderingsinstitut bryter mot artikel 10.2, jämförd med avsnitt D del I punkt 3 i bilaga I, om det inte underrättar den kreditvärderade enheten under den kreditvärderade enhetens kontorstid och minst en hel arbetsdag före offentliggörandet av kreditbetyget eller kreditutsikterna."

Europaparlamentets och rådets direktiv
2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av
direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn
över tjänstepensionsinstitut, 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

I

(Lagstiftningsakter)

DIREKTIV

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2013/14/EU

av den 21 maj 2013

om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 yttrande ⁽¹⁾,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽²⁾,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽³⁾, och

av följande skäl:

(1) Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG ⁽⁴⁾ regleras tjänstepensionsinstitut på unionsnivå. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG ⁽⁵⁾ regleras företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) på unionsnivå. Vidare regleras genom Europaparlamentets och

rådets direktiv 2011/61/EU ⁽⁶⁾ förvaltare av alternativa investeringsfonder (nedan kallade AIF-förvaltare) på unionsnivå. I samtliga tre direktiv fastställs tillsynskrav för riskhantering hos tjänstepensionsinstitut, förvaltningsbolag och investeringsbolag avseende fondföretag, respektive av AIF-förvaltare.

- (2) En konsekvens av finanskrisen är att investerare, däribland tjänstepensionsinstitut, fondföretag och alternativa investeringsfonder (nedan kallade AIF-fonder), i alltför hög grad förlitat sig på kreditbetyg 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 tjänstepensionsinstitut, fondföretag och AIF-fonder, och därmed skydda investerare i sådana fonder, är det lämpligt att kräva att tjänstepensionsinstitut, förvaltnings- och investeringsbolag avseende fondföretag, samt AIF-förvaltare undviker att ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg eller att använda dem som den enda parametern vid kreditriskbedömning i samband med investeringar av tjänstepensionsinstitut, fondföretag och AIF-fonder. Därför bör den allmänna principen om att inte i alltför hög grad förlita sig på kreditbetyg integreras i riskhanteringsprocesser och i system hos tjänstepensionsinstitut, förvaltnings- och investeringsbolag avseende fondföretag, och AIF-förvaltare, samt anpassas till deras specifika förutsättningar.

- (3) För att ytterligare klarlägga den allmänna principen att inte i alltför hög grad förlita sig på kreditbetyg, som bör införas i direktiven 2009/65/EG och 2011/61/EU, bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen med avseende på att faktiskt förhindra att förvaltnings- och investeringsbolag avseende

⁽¹⁾ EUT C 167, 13.6.2012, s. 2.

⁽²⁾ EUT C 229, 31.7.2012, s. 64.

⁽³⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 16 januari 2013 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 13 maj 2013.

⁽⁴⁾ EUT L 235, 23.9.2003, s. 10.

⁽⁵⁾ EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁽⁶⁾ EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

fondföretag och AIF-förvaltare i alltför hög grad förlitar sig på kreditbetyg för att bedöma kreditvärdigheten hos tillgångar som de innehar. Därför bör man i detta avseende ändra kommissionens befogenheter i dessa direktiv att anta delegerade akter om allmänna bestämmelser avseende riskhanteringsprocesser och system som används av förvaltnings- och investeringsbolag avseende fondföretag och AIF-förvaltare. Det är av särskild betydelse att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att den offentliggör resultaten av sådana samråd. När kommissionen förbereder och utarbetar delegerade akter bör den se till att relevanta handlingar översänds samtidigt till Europaparlamentet och rådet och att detta sker så snabbt som möjligt och på lämpligt sätt.

- (4) De relevanta åtgärderna i detta direktiv bör utgöra ett komplement till andra bestämmelser i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut⁽¹⁾. I dessa bestämmelser fastställs det allmänna målet att minska investerarens alltför stora förlitan på kreditbetyg, vilket bör göra det lättare att förverkliga detta mål.
- (5) Eftersom målet för detta direktiv, nämligen att minska tjänstepensionsinstituts, fondföretags och AIF-fonders alltför stora förlitan på kreditbetyg i samband med deras investeringar, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna, genom samordnat agerande, och det därför på grund av den unionstäckande strukturen hos, och effekterna av, tjänstepensionsinstituts, förvaltnings- och investeringsbolags avseende fondföretag, AIF-fonders och kreditvärderingsinstituts verksamhet bättre kan uppnås på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.
- (6) Direktiv 2003/41/EG, 2009/65/EG och 2011/61/EU bör därför ändras i enlighet med detta.
- (7) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen av den 28 september 2011 från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument⁽²⁾, har medlemsstaterna åtagit sig att, i de fall detta är berättigat, låta flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i direktivet och motsvarande delar i de nationella instrumenten för införlivande. Med avseende på detta direktiv anser lagstiftaren att översändandet av sådana dokument är berättigat.

⁽¹⁾ EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändring av direktiv 2003/41/EG

I artikel 18 i direktiv 2003/41/EG ska följande punkt införas:

”1a. Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos de övervakade institutionerna, ska medlemsstaterna säkerställa att de behöriga myndigheterna övervakar lämpligheten i institutionernas kreditvärderingsförfaranden, utvärderar användningen av hänvisningar till kreditbetyg utfärdade av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut^(*) i deras placeringpolicy och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.

^(*) EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.”

Artikel 2

Ändringar 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:

”1. Ett förvaltnings- eller investeringsbolag ska använda ett förfarande för riskhantering som gör det möjligt för det att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till positionerna och deras bidrag till den allmänna riskprofilen för fondbolagets portfölj. Framför allt ska det inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut^(*) för att bedöma kreditvärdigheten hos fondbolagets tillgångar.

^(*) EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.”

2. Följande punkt ska införas:

”3a. Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos de övervakade fondbolagens verksamhet, ska de behöriga myndigheterna övervaka lämpligheten i förvaltnings- och investeringsbolagens kreditvärderingsförfaranden, utvärdera användningen av hänvisningar till kreditbetyg, som

avses i punkt 1 första stycket, i fondbolagens placeringsinriktningar och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.”

3. Punkt 4 ska ändras på följande sätt:

a) Led a ska ersättas med följande:

”a) Kriterier för att bedöma lämpligheten i det förfarande för riskhantering som används av förvaltningsbolaget eller investeringsbolaget i enlighet med punkt 1 första stycket.”

b) Följande stycke ska läggas till:

”De kriterier som avses i första stycket led a ska säkerställa att förvaltningsbolaget eller investeringsbolaget förhindras från att ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg, som avses i punkt 1 första stycket, för att bedöma kreditvärdigheten hos fondföretagets tillgångar.”

Artikel 3

Ändringar av direktiv 2011/61/EU

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

1. I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

”2. AIF-förvaltare ska införa lämpliga riskhanteringssystem för att på ett tillfredsställande sätt identifiera, mäta, hantera och övervaka alla risker som är relevanta för varje AIF-fonds investeringsstrategi och för vilka fonden är exponerad eller kan komma att exponeras. Framför allt ska AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som utfärdats av kreditvärderingsinstitut enligt definitionen i artikel 3.1 b i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (*) för att bedöma kreditvärdigheten hos AIF-fondernas tillgångar.

(*) EUT L 302, 17.11.2009, s. 1.”

2. Följande punkt ska införas:

”3a. Med beaktande av arten, omfattningen och komplexiteten hos AIF-fondernas verksamhet, ska de behöriga myndigheterna övervaka lämpligheten i AIF-förvaltarnas kreditvärderingsförfaranden, utvärdera användningen av hänvisningar till kreditbetyg, som avses i punkt 2 första

stycket, i AIF-fondernas investeringsstrategier och i tillämpliga fall motverka effekterna av sådana hänvisningar, i syfte att minska ensidig och mekanisk förlitan på sådana kreditbetyg.”

3. I punkt 5 ska följande stycke läggas till:

”De åtgärder som specificerar de riskhanteringssystem som avses i första stycket led a ska säkerställa att AIF-förvaltare förhindras från att ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg, som avses i punkt 2 första stycket, för att bedöma kreditvärdigheten hos AIF-fonders tillgångar.”

Artikel 4

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 21 december 2014. De ska genast underrätta kommissionen om detta.

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 ska varje medlemsstat själv utfärda.

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 5

Ikraftträdande

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

Artikel 6

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den 21 maj 2013.

På Europaparlamentets vägnar

M. SCHULZ

Ordförande

På rådets vägnar

L. CREIGHTON

Ordförande

Sammanfattning av promemorian Användningen av kreditbetyg i riskhantering

Den 20 juni 2013 trädde Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut (ändringsförordningen) i kraft. Förordningen är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater. När Europaparlamentet och rådet antog ändringsförordningen antog de samtidigt ett direktiv som innehåller regler som rör kreditvärdering: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (ändringsdirektivet). Medlemsstaterna ska senast den 21 december 2014 ha genomfört ändringsdirektivet.

I denna promemoria föreslås att ändringsdirektivet genomförs i svensk rätt genom att det införs nya bestämmelser i lagen (1967:531) om tryggnad av pensionsutfästelse m.m., lagen (2004:46) om värdepappersfonder, försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. I de föreslagna nya bestämmelserna anges att fondbolag och AIF-förvaltare inte ensidigt eller mekaniskt ska förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos en värdepappersfonds respektive en alternativ investeringsfonds tillgångar. Vidare anges att Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i pensionsstiftelsers, försäkringsföretags, fondbolags och AIF-förvaltares kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg. I promemorian behandlas inte frågan om huruvida ändringsförordningen bör föranleda några ändringar i svensk rätt. Frågan om behovet av lagändringar med anledning av ändringsförordningen kommer att övervägas i ett annat sammanhang.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 21 december 2014.

Förslag till lag om ändring i lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.

Häri genom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m.

dels att 35 § ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 34 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

34 a §

Finansinspektionens tillsyn över en pensionsstiftelse som avses i 34 § första stycket ska även omfatta lämpligheten i

- 1. stiftelsens kreditvärderingsförfaranden, och*
- 2. stiftelsens användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har utfärdats av ett kreditvärderingsinstitut.*

35 §²

Finansinspektionen får meddela de anmärkningar i fråga om en pensionsstiftelses förvaltning som inspektionen anser behövs.

Finansinspektionen ska förelägga pensionsstiftelsen eller styrelsen att vidta rättelse, om inspektionen finner att

1. avvikelser skett från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket, *eller*

2. placeringsriktlinjerna inte längre är tillfredsställande med hänsyn till omfattningen och beskaffenheten av stiftelsens förvaltning.

1. avvikelser skett från någon av de bestämmelser som anges i 34 § första stycket,

2. placeringsriktlinjerna inte längre är tillfredsställande med hänsyn till omfattningen och beskaffenheten av stiftelsens förvaltning, *eller*

3. stiftelsens kreditvärderingsförfaranden eller dess användning av hänvisningar i placeringsriktlinjerna till kreditbetyg som har

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

² Senaste lydelse 2010:2045.

Om Finansinspektionen bedömer att en stiftelse förvaltar medel som avsatts till stiftelsen för personer som anges i 9 a § första stycket på ett sådant sätt som innebär att dessa personers intressen hotas, får inspektionen besluta om att utse en särskild företrädare att sköta hela eller delar av driften av stiftelsen.

Finansinspektionen får även begränsa pensionsstiftelsens förfoganderätt eller förbjuda stiftelsen att förfoga över sina tillgångar i Sverige, om det bedöms vara nödvändigt för att skydda de personer som anges i tredje stycket. Finansinspektionen får besluta hur pensionsstiftelsen ska förvaltas efter ett sådant beslut.

I fråga om styrelsens skyldighet att lämna upplysningar och hålla tillgångar och handlingar tillgängliga för granskning och beträffande tillsynen i övrigt ska bestämmelserna i 14 kap. 5 §, 6 § andra stycket, 7 § 1, 13 § första stycket första meningen och andra stycket, 16 § samt 16 kap. 6, 12 och 25 §§ försäkringsrörelselagen (2010:2043) samt föreskrifter som meddelats med stöd av 14 kap. 18 § samma lag tillämpas på motsvarande sätt.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Bilaga 4

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder²

dels att 5 kap. 2 § ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 10 kap. 1 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

2 §

Ett fondbolag *skall* ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil.

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 12 § andra stycket, *skall* bolagets system för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget *skall* för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen.

Ett fondbolag *ska* ha ett system för riskhantering som gör det möjligt för fondbolaget att vid varje tidpunkt kontrollera och bedöma den risk som är knuten till de positioner som tas i en värdepappersfond och hur positionerna påverkar fondens riskprofil. *Fondbolaget ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.*

Om fondbolaget investerar i sådana derivatinstrument som avses i 12 § andra stycket, *ska* bolagets system för riskhantering även möjliggöra en exakt och oberoende bedömning av värdet på dessa derivatinstrument.

Fondbolaget *ska* för varje värdepappersfond det förvaltar till Finansinspektionen regelbundet lämna information om riskhanteringen.

10 kap.

1 a §

Finansinspektionen ska övervaka lämpligheten i fondbolags

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

² Senaste lydelse av lagens rubrik 2013:563.

kreditvärderingsförfaranden och deras användning av kreditbetyg som avses i 5 kap. 2 § första stycket.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043)

Bilaga 4

Härigenom föreskrivs¹ att det i försäkringsrörelselagen (2010:2043) ska införas en ny paragraf, 14 kap. 2 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

14 kap.

2 a §

Finansinspektionen ska i verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring även övervaka lämpligheten i försäkringsföretagets kreditvärderingsförfaranden och dess användning av kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut.

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

dels att 8 kap. 4 § ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 13 kap. 1 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

4 §

En AIF-förvaltare ska ha en riskhanteringsfunktion som är åtskild från förvaltarens operativa enheter.

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. Riskhanteringssystemen ska ses över regelbundet och minst en gång per år.

En AIF-förvaltare ska ha lämpliga riskhanteringssystem som kan identifiera, mäta, hantera och övervaka de risker som är relevanta för den alternativa investeringsfonden. *AIF-förvaltaren ska inte ensidigt eller mekaniskt förlita sig på kreditbetyg som har utfärdats av kreditvärderingsinstitut för att bedöma kreditvärdigheten hos fondens tillgångar.* Riskhanteringssystemen ska ses över regelbundet och minst en gång per år.

En AIF-förvaltares riskhanteringsfunktion ska särskilt

1. se till att det införs ett lämpligt och dokumenterat förfarande att tillämpas vid investeringar för den alternativa investeringsfondens räkning i syfte att säkerställa att sådana investeringar överensstämmer med fondens investeringsstrategi, mål och riskprofil,

2. säkerställa att riskerna i varje enskild placering och deras samlade effekt på fonden fortlöpande kan identifieras, mätas, hanteras och övervakas korrekt, samt

3. säkerställa att fondens riskprofil motsvarar dess investeringsstrategi och mål som de kommer till uttryck i fondbestämmelser, bolagsordning eller motsvarande regelverk.

13 kap.

1 a §

För svenska AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. ska

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, 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 (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

*Finansinspektionen övervaka Bilaga 4
lämpligheten i förvaltarnas kredit-
värderingsförfaranden och deras
användning av kreditbetyg som
avses i 8 kap. 4 § andra stycket.*

Denna lag träder i kraft den 21 december 2014.

Remissinstanser som har haft möjlighet att yttra sig eller yttrat sig över promemorians förslag

Sveriges riksbank, Kammarrätten i Stockholm, Förvaltningsrätten i Stockholm, Konsumentverket, Arbetsgivarverket, Statens tjänstepensionsverk (SPV), Riksgäldskontoret, Finansinspektionen, Kammarkollegiet, Regelrådet, FAR SRS, Fondbolagens förening, Företagarna, Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet, Konsumenternas Bank- och finansbyrå, Konsumenternas Försäkringsbyrå, Landsorganisationen i Sverige (LO), Stockholms Handelskammare, Svensk Försäkring, Svenska Bankföreningen, Svenska Riskkapitalföreningen (SVCA), Svenska försäkringsförmedlars förening, Svenskt Näringsliv, Sveriges advokatsamfund, Sveriges Akademikers Centralorganisation (SACO), Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Sveriges Kommuner och Landsting, Swedish Pension Fund Association (SPFA) och Tjänstemännens Centralorganisation (TCO).

Parallelluppställning över genomförandet av direktiv 2013/14/EU i svensk rätt

Bilaga 6

Artikel i direktiv 2013/14/EU	Svenska bestämmelser
1	34 a § lagen (1967:531) om tryg- gande av pensionsutfästelse m.m. och 14 kap. 2 § försäkringsrörelse- lagen (2010:2043)
2.1	5 kap. 2 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder
2.2	10 kap. 1 § lagen om värde- pappersfonder
2.3	–
3.1	8 kap. 4 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investe- ringsfonder.
3.2	13 kap. 1 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder
3.3	–
4	Ikraftträdandebestämmelserna till: – lagen om ändring i lagen (1967:531) om trygande av pensionsutfästelse m.m. – lagen om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder – lagen om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder
5	–
6	–