

A napokban került az Európai Bizottság elé jóváhagyásra az a hitelminősítőkre vonatkozó három új standard, amelyek részletes szabályokat írnak elő a strukturált pénzügyi eszközök átláthatóságára, az európai minősítési platformra, illetve a hitelminősítők által felszámított díjakról a felügyeletnek küldendő jelentési kötelezettségre vonatkozóan. Ez része annak a folyamatnak, amely a válság után gátak közé igyekszik szorítani a hitelminősítők tevékenységét illetve a hitelminősítések használatát. Miért is fordult a szabályozók figyelme e nagyon speciális piaci szolgáltatás „megregulázása” felé és mi várható e téren a jövőben?

Miért fontosak a hitelminősítők?

A hitelminősítők a pénzügyi piacokon olyannyira kulcsfontosságúakká váltak, hogy minősítéseik és minősítési lépéseik jelentős hatást gyakorolnak a befektetők, a hitelt felvevők, a kibocsátók és a kormányok döntéseire. Egy leminősítés például megemelheti az államadósság finanszírozásának kockázati felárát, illetve megnövelheti azt a tőkemennyiséget, amellyel egy pénzügyi intézetnek rendelkeznie kell. Nem véletlenül közlik vezető helyen a médiumok a minősítésekkel kapcsolatos híreket, és figyelnek oda rájuk a politikai és a gazdasági vezetők, a pénzügyvilág, de még a közvélemény is. A hitelminősítők tekintélyét ugyan megtépázta a válság, de a modern gazdaság működése elképzelhetetlen nélkülük.

Kik a hitelminősítők és mit minősítenek?

Az első hitelminősítő intézetet az Amerikai Egyesült Államokban alapították a XIX. század második felében a vasútépítő- és üzemeltető társaságok megalakításakor. Az elsősorban Európából származó befektetőknek a nagy távolságok miatt szükségük volt a cégek pénzügyi helyzetének független, objektív értékelésére és egyéb olyan információkra, amelyek segítették őket annak eldöntésében, hogy mely társaságokba érdemes befektetniük. Az adatgyűjtést- és elemzést már 1906-tól statisztikai iroda segítette, az I. világháború idején elkezdődött a vállalati kötvények adósság-besorolása, röviddel azután az állami adósságok minősítése, majd 1940-től az önkormányzati kötvényeké. Később Európában majd Ázsiában is alakultak hitelminősítő intézetek, amelyek közül a jelentősebbek több országra is kiterjesztették tevékenységüket, néhányan globálissá váltak.

A hitelminősítés piaca oligopol, ahol igen magas a piacra lépési küszöb. A három legnagyobb szereplő a piac több mint 90 százalékát lefedi, nincs erős verseny. Dominánsak az amerikai cégek, a legnagyobbak listáját is két amerikai cég, a Standard & Poor és a Moody's vezeti. Az Európai Unióban a globális harmadik helyezett, a Fitch Ratings mellett sok kisebb hitelminősítő működik. Magyarországon nincs hitelminősítő intézet. Mivel azonban a nagy hitelminősítők Magyarországot is rendszeresen minősítik és a hazai pénzügyi intézetek is használják a hitelminősítők minősítéseit a kockázatok megítéléséhez, Magyarországnak is érdeke, hogy aktívan részt vegyen a hitelminősítőkre illetve az általuk kiadott minősítésekre vonatkozó szabályozás alakításában.

¹ A szerző a Magyar Nemzeti Bank munkatársa

Miért kell szabályozni a hitelminősítők tevékenységét és a hitelminősítések használatát?

A hitelminősítők a 2008-as pénzügyi válság előtt viszonylag „szabadon” működtek, és éltek is ennek előnyeivel. A válság azonban nyilvánvalóvá tette, hogy súlyos hibákat követtek el. Bár nem tehetők közvetlenül felelőssé a válságért, annak kialakulásához és elmélyüléséhez kétségtelenül jelentősen hozzájárultak. Kedvezően minősítettek olyan cégeket, amelyek a válság kitörésekor összeomlottak, így félrevezették a befektetőket, s megingatták a piacba vetett bizalmat. A vádak közé tartozott, hogy rosszul dolgoznak, nem eléggé friss és megbízható információkra támaszkodnak, modelljeik nem megfelelőek, minősítéseik nem függetlenek és tárgyilagosak, mert azokat a kibocsátókat minősítik, akik fizetnek ezért a szolgáltatásért.

A hitelminősítők ezzel szemben azt hangsúlyozzák, hogy az általuk kiadott minősítések csak „vélemények”, amelyeket nem kötelező figyelembe venni. A gyakorlat azonban azt mutatta, hogy a minősítéseket nemcsak a gazdasági racionalitás okán, hanem a szabályozásból fakadó kényszerek miatt is használták a döntéshozatalban. Ráadásul mivel a piacon a klasszikus bankhitel szerepét nagyrészt átvette a tőkepiac, ahol a szereplők egymást nem ismerik, a döntéshozók számára a minősítések jelentették az egyik, ha nem az egyetlen komoly fogódzót a kockázatok megítéléséhez.

A válság hatására megrendült piaci bizalom visszaszerzése és a befektetők védelme érdekében ezért a válság kitörése után szinte azonnal felmerült az igény a hitelminősítők „megrendszabályozására” és szorosabb ellenőrzésére. Ennek nyomán mind a hitelminősítők számára megfogalmazott magatartási elvárásokban, mind a rájuk vonatkozó kötelező szabályokban is sorozatosan erőteljes szigorítások következtek.

Mi van a szabályokban?

Az értékpapírok szabályozásával foglalkozó globális szervezet, az **IOSCO**² már 2008-ban felülvizsgálta és kiegészítette a hitelminősítők számára 2004-ben készített **magatartási kódexét**. Ez iránymutatásul szolgált a hitelminősítők számára minősítési folyamatuk függetlenségére, a hitelminősítések megrendelőivel és felhasználóival való kapcsolattartásra, valamint az információk bizalmas kezelésére vonatkozóan. A módosítások a hitelminősítőktől több információ közzétételét, a minősítések gyakoribb felülvizsgálatát és a kibocsátókkal való érdekütköзések elkerülését írták elő.

A G20-ak 2008 novemberében Washingtonban kötelezettséget vállaltak a pénzügyi válság kezelésére irányuló intézkedési csomag megalkotására és bevezetésére, melynek fontos eleme volt a hitelminősítőkre vonatkozó szabályozás kialakítása is. Az **Egyesült Államokban a hitelminősítőkre vonatkozó szabályokat** a pénzügyi szektor gyökeresen megújított szövetségi szabályozásába, a 2010-ben elfogadott un. **Dodd-Frank Act**³ -be **beépítették be**. Szorosabbá tették a hitelminősítési folyamat felügyeletét, elrendelték a hitelminősítő intézeteken belül a minősítő és a tanácsadó részlegek elkülönítését, szigorították a közzétételi szabályokat, illetve módosították a hitelminősítőknél a foglalkoztatás szabályait.

Az Európai Unió a hitelminősítők szabályozását rendeleti úton oldotta meg, amely a pénzügyi válság kezelésére kidolgozott intézkedés-csomag részét alkotta. A rendelet minden tagországban – így Magyarországon is - közvetlenül hatályosul és teljes mértékben alkalmazandó. A hitelminősítőkről

2 IOSCO (International Organization of Securities Commissions) az értékpapírok szabályozásával foglalkozó globális politika- és standardalkotó szervezet, amely 32 ország értékpapír szabályozó hatóságát tömöríti

³ Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (2010. July 21)

2009-ben alkotott rendelet⁴ 2010 decemberétől lépett hatályba. Az Európai Értékpapír-piaci Hatóság⁵ megalakulását követően, 2011 májusában a rendeletet **módosították**⁶, hogy összhangba hozzák az új hatóság jogköreivel. Ez azt jelentette, hogy a hitelminősítőket közvetlenül az új európai hatóság felügyelete alá rendelték. A rendelet és annak módosítása a hitelminősítők nyilvántartásba vételét, üzletvitelét és felügyeletét szabályozza.

Az euró-adósságválság elhúzódása azonban rávilágított arra, hogy a szabályozási keretrendszer **megfelelő alapot nyújtott** a hitelminősítők szabályozásához, **de nem érte el a kívánt hatást**. Problémát okozott, hogy a pénzügyi piacok szereplői túlzott mértékben hagyatkoztak a hitelminősítők minősítéseire, nem volt minden kétséget kizáró a hitelminősítők függetlensége, nem sikerült kiküszöbölni az összeférhetetlenséget, a minősítések nem voltak mindig elfogulatlanok és a rendelet nem foglalkozott a szuverén - ország - minősítések sajátosságaival.

Az Európai Unió ezért ismételten módosította a hitelminősítő intézetekkel kapcsolatos rendeletet⁷, amely 2013. június 20-án lépett hatályba. Célkitűzései között a hitelminősítésekre való hagyatkozás visszaszorítása, az államadósság-minősítések átláthatóságának és gyakoriságának növelése, a hitelminősítők nagyobb választékának biztosítása és függetlenségének szigorítása, valamint a hitelminősítőknek a minősítéseikért viselt felelősségük fokozása szerepelt. A rendeletet kiegészítő standardok előkészítése jelenleg is zajlik, megjelenésük 2014 júliusára várható.

Min dolgoznak jelenleg a szabályozók?

A szabályozási erőfeszítések továbbra sem lankadnak. **Az Európai Felügyeleti Hatóságok igyekeznek kiiktatni a szabályokból a hitelminősítésekre való hivatkozásokat. A tőkekövetelményekre vonatkozó, 2013-ban megjelent és 2014. január 1-től hatályos Európai Uniói rendelet**⁸ **megerősíti és részletezi a külső hitelminősítők által készített hitelminősítések alkalmazásának szabályait.** Ezzel párhuzamosan **az IOSCO is dolgozik a hitelminősítőkre vonatkozó magatartási kódex felülvizsgálatán.**

Ezek mellett is bőven maradnak még szabályozási kérdőjelek, - például a díjfizetési modellel, a belső kockázatértékelési kapacitások kiépítésével illetve a piaci verseny erősítésével kapcsolatban -, ezért **várhatóan a jövőben is folytatódik a jelenlegi szabályok finomítása, kiegészítése, illetve új szabályok kidolgozása és bevezetése.** Ennek sorába illeszkednek azok az új európai uniói standardok is, amelyek jóváhagyására három hónap áll a Bizottság rendelkezésére.

Szerkesztett formában megjelent a Privátbankár.hu oldalon 2014. július 7-én.

⁴ Az Európai Parlament és a Tanács 1060/2009/EK rendelete (2009. szeptember 16.) a hitelminősítő intézetekről („CRA I” rendelet)

⁵ ESMA (European Securities Market Authority)

⁶ Az Európai Parlament és a Tanács 513/201001/EK rendelete (2011. május 11.) az 1060/2009/EK rendelet módosításáról („CRA II” rendelet)

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 462/2013/EK rendelete (2013. május 21.) a hitelminősítő intézetekről szóló 1062/2009/EK rendelet módosításáról („CRA III rendelet”)

⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (Capital Requirements Regulation azaz „CRR rendelet”)