

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Dato: 30.09.2016

Vår ref.:

Deres ref.:

Bortfall av skyggeratinger kan svekke det norske obligasjonsmarkedet

Skyggeratinger har bidratt til å gjøre det norske obligasjonsmarkedet til et effektivt og velfungerende marked for tilførsel av fremmedkapital til mellomstore bedrifter, kraftselskaper, samt spare- og forretningsbanker. Dette markedet har bidratt til å utligne forskjellene i kapitalkostnader mellom små og store aktører. I den omstilling som vi står overfor i norsk økonomi er et velfungerende obligasjonsmarked en avgjørende forutsetning. EU-kommisjonen peker på det samme behovet innenfor rammen av Capital Markets Union-prosjektet. Obligasjonsmarkedet gir dessuten attraktive investeringsmuligheter for pensjonskasser, livsforsikringsselskaper, verdipapirfond og andre investorer. Skyggeratinger har utviklet seg fordi svært få norske utstedere har offisiell rating. Offisielle ratinger er kostbart og dermed naturlig forbeholdt de aller største selskapene.

Kredittvurderingsbyråforordningen (CRAR) har et eksplisitt unntak for investeringsanalyser når det gjelder virkeområdet. Det har i en årrekke vært praksis at verdipapirforetak som ledd i sine investeringsanalyser har publisert skyggeratinger av obligasjonsutstedere. Skyggeratinger benytter skalaen til ratingbyråene for å kommunisere relativ risiko på en enkel og lettfattelig måte. Det er dessuten vanlig at den enkelte utsteder har skyggeratinger fra flere ulike verdipapirforetak, slik at markedsaktørene enkelt kan sammenligne ulike vurderinger av samme investeringsobjekt. Disse to forholdene bidrar positivt til investorbeskyttelsen. For investorene har dette representert et viktig grunnlag for å vurdere risikopremien. Skyggeratinger har således vært en viktig suksessfaktor for det norske obligasjonsmarkedet. Vi har oppfattet det slik at også norske myndigheter har bifalt dette.

Flere nordiske banker har varslet at de vil slutte å publisere skyggerater. Bakgrunnen er at ESMA (European Securities and Markets Authority) i utredning av en tilsynssak har stilt spørsmål ved om andre aktører enn registrerte kredittvurderingsbyråer har anledning til å bruke en skala for å oppsummere kredittkvalitet. Bankene har gitt uttrykk for at de er sterkt uenige i ESMA's vurderinger, men avviker denne praksisen fordi de ikke er villig til å bære den regulatoriske risikoen. En norsk delegasjon har møtt representanter for ESMA og fått bekreftet at tjenestemenn hos ESMA vurderer at skyggerater faller inn under CRAR. Det antas derfor at ESMA, så snart gjennomføring av EUs finanstilsynssystem og forordningen om kredittvurderingsbyråer fullt ut er implementert i norsk rett, vil legge tilsvarende vurdering til grunn når det gjelder publisering av skyggerater fra norske banker og meglerhus. ESMA har gitt uttrykk for at det er kjent med den betydningen som skyggerater har i det norske kapitalmarkedet, men at dette ikke anses relevant for vurderingen.

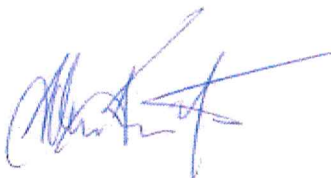
Vi er bekymret for den effekten et bortfall av skyggerater vil ha både for det norske og nordiske markedet for foretaksobligasjoner. Markedsaktørene vil naturlig søke nye metoder for å kommunisere relativ risiko i foretaks- og bankobligasjoner, men vi ser ikke i dag pragmatiske tilpasninger som vil være tilstrekkelige for at den institusjonelle investorsiden skal kunne fortsette å tilføre kapital til norsk næringsliv uten å komme i brudd med sine investeringsmandater. Vi er kjent med at enkelte miljøer over lengre tid har sett på muligheten for å etablere et norsk eller nordisk uavhengig kredittvurderingsbyrå under ESMA sin jurisdiksjon. Et bortfall av skyggerater aktualisere et slikt byrå. Det er imidlertid knyttet usikkerhet til om og i så fall når et slikt byrå vil kunne realiseres. En etablering vil nødvendigvis ta noe tid. Derfor er det per i dag en stor fare for at et bortfall av skyggerater vil kunne gi norske foretak økte finansieringskostnader og svekket tilgang på finansiering gjennom obligasjonsmarkedet. Det vil være dramatisk.

Skyggerater har i motsetning til offisielle ratinger ingen effekt på bankers og forsikringsselskapers beregninger av regulatoriske kapitalkrav. Skyggerater er heller ikke bestilt og betalt av utsteder. Det er derfor mindre betenkelig at skyggerater ikke er underlagt CRAR-regulering enn at offisielle ratinger ikke skulle være det. Etter vår forståelse var ikke formålet med CRAR i sin tid å regulere noe annet enn offisiell kredittratingsvirksomhet. Et bortfall av skyggerater i det norske og de nordiske obligasjonsmarkedene oppfatter vi derfor som en utilsiktet konsekvens.

Vi legger til grunn at også norske myndigheter ønsker å legge til rette for at vi fortsatt skal ha et velfungerende obligasjonsmarked i Norge og i Norden. Med dette brevet ønsker vi å informere om potensielle konsekvenser for pris og tilgang på kapital i det norske og det nordiske kapitalmarkedet av den pågående tilsynssaken. Vi vil understreke viktigheten av at norske myndigheter bruker de kanaler som er tilgjengelige for å delta i diskusjonen om rimelige tolkninger av det gjeldende regelverket, og at deltagelse i den diskusjonen skjer i samarbeid med myndighetene i våre naboland Finland, Sverige og Danmark.

Vi stiller gjerne på et møte med departementet for nærmere å redegjøre for saken og våre vurderinger.

Med vennlig hilsen
Finans Norge



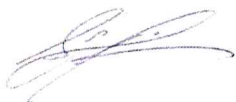
Idar Kreutzer
Administrerende direktør

Næringslivets Hovedorganisasjon



Kristin Skogen Lund
Administrerende direktør

Norges Rederiforbund



Sturla Henriksen
Administrerende direktør

Verdipapirfondenes Forening



Bernt Zakariassen
Administrerende direktør

Verdipapirforetakens Forbund



Sindre Stør
Administrerende direktør