



Европейски икономически и социален комитет

INT/635
ПКИПЦК

Брюксел, 23 май 2012 г.

СТАНОВИЩЕ

на

Европейския икономически и социален комитет

относно

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) и Директива 2011/61/ЕС относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, по отношение на прекомерното използване на кредитни рейтинги“
COM(2011) 746 final – 2011/0360 (COD)

Докладчик: г-н **Jörg Freiherr Frank von Fürstenwerth**

На 9 февруари 2012 г. Съветът реши, в съответствие с член 53, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС), да се консултира с Европейския икономически и социален комитет относно

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) и Директива 2011/61/ЕС относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, по отношение на прекомерното използване на кредитни рейтинги“

COM(2011) 746 final - 2011/0360 COD.

Специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 8 май 2012 г.

На 481-вата си пленарна сесия, проведена на 23 и 24 май 2012 г. (заседание от 23 май), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище със 130 гласа „за“ и 4 гласа „въздържал се“.

*

* *

1. **Заклучения и препоръки**

- 1.1 Становището се вписва в поредицата анализи на Комитета, в които се разглежда регулирането на агенциите за кредитен рейтинг в рамките на усилията за справяне с кризата през последните години¹. Съвсем наскоро Комитетът приветства усилията на Комисията за отстраняване на съществените недостатъци по отношение на прозрачността, независимостта, конфликта на интереси и качеството на рейтингите и рейтинговите методологии посредством представянето на нови правни актове². Във връзка с това той изрази също своето разочарование поради твърде закъснялата и непоследователна реакция спрямо слабостите в регулирането на дейността на кредитните агенции.

¹ Вж. преди всичко [ОБ С 277 от 17.11.2009 г., стр.117](#) и [ОБ С 54 от 19.2.2011 г., стр. 37](#).

² CESE 820/2012 (докладчик: г-н Viliam Palenik) от 29.3.2012 г. относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг“, COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

- 1.2 Предложението за директива изменя официално Директивата за ПКИПЦК (предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа) и директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (АИФ). В основата на регулирането са промени в управлението на риска, които ограничават или съответно възпират автоматизираното, механично, непроверено възприемане на външни рейтинги. Към тези правила се добавя промяна в Регламента относно АКР (агенции за кредитен рейтинг), по който Комитетът вече изрази позиция³. Двете законодателни предложения са тясно свързани от гледна точка на съдържанието.
- 1.3 Комитетът приветства факта, че с предложението се търси решение на проблема за прекалената зависимост на участниците на пазара от кредитните рейтинги на ПКИПЦК и АИФ и се прави опит да се предотврати „груповият инстинкт“, който незадоволителните рейтингови оценки събуждат у финансовите оператори. Тези усилия трябва да обхващат цялото право на ЕС, националните правни норми и частноправните договори.
- 1.4 Комитетът смята, че избраният подход на регулиране, а именно – конкретизиране на разпоредбите за управлението на риска в ПКИПЦК и АИФ, е правилен. Той отбелязва проблемите, които малките финансови институции биха могли да срещнат при изграждането на собствен капацитет за анализ на риска. Затова предлага в делегираните актове да се предвидят разпоредби за сътрудничество при натрупването на външни експертни знания, за да се засили независимостта на малките финансови институти спрямо външните агенции за кредитен рейтинг. Комитетът се обявява решително срещу исканията, на малките и средните предприятия да бъде предоставена възможността да екстернализират решенията относно кредитоспособността на даден ангажимент.
- 1.5 Комитетът смята, че е необходимо да се предприемат повече усилия за разработване на процедури и показатели при процесите на управление на риска, които да могат да бъдат прилагани като алтернатива на рейтингите.
- 1.6 Комитетът изтъква необходимостта от съвместни действия на равнище Г-20. Дефицитът в регулирането в световен план може да бъде решен, само ако съществува минимална съгласуваност на националните правни системи.

³ Вж. бележка под линия 2.

1.7 Комитетът потвърждава скептичната си позиция, изразена обстойно в неговото становище от 12 март 2012 г.⁴, че нито собствената оценка за риска на участниците на финансовите пазари, нито по-малкото доверяване на външни рейтинги могат да гарантират обективността на вземаните от участниците на финансовите пазари решения и отчитането на всички значими аспекти по отношение на последиците от оценката. Освен това смята, че един от основните проблеми в оценката на риска се състои в надеждността (и независимостта) на предоставяните от агенциите за кредитен рейтинг оценки, които в последните години нееднократно се оказаха неправилни или повлияни до голяма степен от интересите, мненията и структурите на техните пазари извън Европа или от интересите на емитентите, които ги финансират. В този контекст той напомня, че и в по-нататъшната дискусия относно регулирането на агенциите за кредитен рейтинг винаги трябва да се има предвид, че до неотдавна те постоянно, индиректно или директно, причиняваха трайни вреди на всички сектори в обществото. Затова Комитетът изразява съжаление, че усилията за създаване на независима Европейска агенция за кредитен рейтинг все още не са се увенчали с успех.

2. **Обобщение и контекст на предложението**

2.1 Предложението е част от мерките за надзор на агенциите за кредитен рейтинг, които се налагат вследствие на първоначално възникналата банкова криза, която прерасна във финансова криза и в крайна сметка се превърна в криза на държавния дълг. От 7 декември 2010 г. насам, датата, на която Регламентът за АКР влезе напълно в сила, от агенциите за кредитен рейтинг се изисква да спазват определени правила за дейността си, за да се ограничават конфликтите на интереси и да се осигури високо качество и известна прозрачност на рейтингите и процеса на тяхното определяне. На 11 май 2011 г. Регламентът за АКР беше допълнително изменен⁵, така че на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) да бъдат възложени изключителните правомощия за надзор върху регистрираните в ЕС АКР.

4 Вж. бележка под линия 2.

5 [ОВ L 145, 31.5.2011 г., стр.30.](#)

- 2.2 Регламентът за АКР и неговото изменение от май 2011 г. обаче оставят нерешен един проблем, който също допринесе за кризата: рискът участниците на финансовите пазари, по-специално предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) и алтернативните инвестиционни фондове (АИФ), в своето управление на риска да се уповават прекомерно и „механично“ на (външни) рейтинги и при това без да извършват собствена оценка на риска и надлежна проверка. Финансовите оператори се изкушават да прибегнат до това, водени от съображения, свързани с разходите и опростяването. Опасността за всички се крие обаче във факта, че това може да доведе до „групово поведение“⁶ на участниците на пазара. Понижаването на инвестиционния рейтинг може да доведе механично, под влиянието на едни и същи рейтинги, до паралелна масирана продажба на дългови инструменти, което може да наруши финансовата стабилност. Процикличността и „ефектът на срутването“ (понижаването на рейтинга на дадена акция под определен праг предизвиква лавинообразна разпродажба на други акции) също се определят като риск. Многократно се изтъква спешната необходимост от минимизиране на тези рискове⁷.
- 2.3 С предложението се подхожда спрямо проблема за прекалената зависимост на участниците на пазара от кредитните рейтинги на ПКИПЦК и АИФ. Други предложения се отнасят до решението на същия проблем за кредитните институции, застрахователните предприятия и инвестиционните посредници към един финансов конгломерат⁸. Съгласно разпоредбите относно управлението на риска за ПКИПЦК и АИФ, уточнени допълнително в член 1 и член 2, дружествата не бива да използват единствено или механично външни кредитни рейтинги. Това допълва вече съществуващите правила за надзор, според които финансовите оператори трябва да използват системи за управление на риска, които им позволяват да контролират и измерват във всеки момент риска, свързан с позициите, и техния принос за общия рисков профил на портфейла. Едновременно с това се разширяват правомощията на Комисията чрез делегирани актове да определя критериите за оценяване на адекватността на системите за управление на риска, така че да се избягва предоверяване на външните кредитни рейтинги.

⁶ Вж. The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible Implications for Financial and Monetary Authorities (Финансовият цикъл, фактори за усилване и възможни последици за финансовите и монетарните власти), Banque de France, Bulletin № 95, ноември 2001 г., стр. 68.

⁷ COM(2010) 301 final; Документ за консултации, изготвен от Европейската комисия относно преразглеждането на регламента за АКР, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm; Заключение на Съвета от 23 октомври 2011 г.; Принципи на Съвета за финансова стабилност от октомври 2010 г. за намаляване на използването на рейтингите, определяни от агенциите за кредитен рейтинг.

⁸ COM(2011) 453 final.

2.4 Предложението трябва да се разглежда във връзка с представеното същия ден „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг“⁹. Наред с останалите точки, в него се правят допълнителни предложения, които имат за цел да се предотврати прекомерното използване на кредитните рейтинги от пазарните участници, като агенциите за кредитен рейтинг се задължават да предоставят подробна информация на финансовите оператори. Това включва информацията относно методологиите за определяне на рейтингите, за хипотезите, на които се основават оценките и за различните видове рейтинги. От друга страна, емитентите на структурирани финансови инструменти следва да предоставят повече информация на пазара за продуктите си (информация за кредитното качество, за показателите на отделните базови активи, за структурата на секюритизационната сделка, за паричните потоци и др.). Взети заедно, измененията на регламента за АКР би трябвало да улеснят ПКИПЦК и АИФ при изготвянето на собствени оценки за кредитното качество на инструментите. Затова двете предложения не могат да бъдат разглеждани изолирано едно от друго.

3. **Общи бележки**

3.1 Предложението на Комисията се отнася до един конкретен аспект на слабостите във връзка с регулирането на агенциите за кредитен рейтинг, а именно влиянието на рейтингите върху действията на участниците на финансовия пазар и последиците от тях върху пазарите. Предложението е резултат от анализ на причините за кризите в последните години. Агенциите за кредитен рейтинг също изиграха роля за това. Те правят прогнози относно платежоспособността и готовността за извършване на плащания на даден кредитор, било то частни лица или държави. Те оказват съществено влияние върху световните финансови пазари, тъй като много финансови оператори (ПКИПЦК, АИФ, кредитни институции и застрахователни дружества) разчитат на рейтингови оценки за своите инвестиционни решения. В последните години Комитетът многократно – за последен път в становището си от 12.3.2012 г.¹⁰ – разгледа слабостите в регулирането на агенциите за кредитен рейтинг и при това зае ясни позиции, на които се основава и позовава настоящото становище.

⁹ COM(2011)747 final – 2011/0361 (COD).

¹⁰ Вж. бележка под линия 2.

- 3.2 Кризите от последните години най-накрая ясно показаха, от една страна, че погрешните преценки по отношение на рейтингите могат да имат значително вредно влияние върху редица икономически сектори, дори цели държави и обществото като цяло. От друга страна, те показаха също, че пазарите не са в състояние да предотвратят крайности. Следователно е необходимо строго и последователно държавно регулиране на агенциите за кредитен рейтинг. За тази цел регулирането на равнището на ЕС трябва да бъде подкрепено на ниво Г-20, за да се гарантира минимална съгласуваност на правилата в световен мащаб. Безусловно необходимо¹¹ е при изготвянето на рейтинги като минимални стандарти да се гарантират и спазват принципите на добросъвестност, прозрачност, отговорност и добро управление.
- 3.3 Комитетът потвърждава, че през последните години – макар и твърде късно – е постигнат съществен напредък в регулирането на агенциите за кредитен рейтинг. Фактът, че отсега нататък, благодарение на предложението за изменение на регламента за АКР от 15.11.2011 г.,¹² проблемните области „рейтингови перспективи“, „независимост на АКР“, „оповестяване на информация“, „държавни рейтинги“, „съпоставимост на кредитните рейтинги“, „редовна смяна на агенциите за кредитен рейтинг“, „гражданска отговорност“ и „използване на външни рейтинги“ се разглеждат в регулаторните разпоредби за агенциите за кредитен рейтинг, може да бъде само приветстван. Комитетът изрази становището си по този въпрос¹³ и отправи конкретни бележки. За съжаление обаче проблемът с господстващото положение на пазара на големите агенции за кредитен рейтинг и алтернативните модели на плащане не са засегнати в достатъчна степен.
- 3.4 Предложението засяга – до известна степен – включително и на равнището на ПКИПЦК и АИФ, проблема на механичното, необмислено възприемане на външни рейтинги, който може да доведе – както се посочва в предложението – до групово поведение на финансовите оператори или – както се описва в предходно становище на Комитета¹⁴ – до самоосъществяваща се прогноза (self-fulfilling prophecy). По този въпрос предложението се препокрива с предложеното същия ден изменение на Регламента за АКР. Този „двоен подход“ е последователен. При финансовите оператори, които са адресати на (външни) рейтинги, „автоматизмът“ трябва да се възпрепятства или да се ограничи, а при регулирането на агенциите за кредитен рейтинг трябва да се гарантира, че те са прозрачни в достатъчна степен и осигуряват необходимата информация на участниците на пазара.

11 Вж. бележка под линия 2, параграф 1.2.

12 COM(2011)747 final – 2011/0361 (COD).

13 Вж. бележка под линия 2.

14 Вж. бележка под линия 2, параграф 1.7.

3.5 Не бива да се пренебрегва фактът, че ПКППЦК и АИФ носят своя дял отговорност за избягването на „груповото поведение“ и „лавинообразния ефект“. Доколкото техните системи за управление на риска позволяват подобно въздействие, те са част от проблема. ЕИСК изразява пълното си съгласие с тази оценка на Комисията. При прилагането на разглежданото тук предложение ще трябва да се следи най-вече делегираните актове също да отразяват адекватно волята на законодателя. Освен това всяко финансово регулиране е добро само дотолкова доколкото и начинът на осъществяването на надзора на практика.

4. Специфични бележки

4.1 Безспорно е, че механичното, автоматично, непроверено възприемане на външни рейтинги води или може да доведе до едновременна масирана продажба на съответните активи и по този начин може да предизвика шокове на пазарите, които застрашават финансовата стабилност. Този извод се съдържа и в заключенията от проведените от Комисията широки външни консултации¹⁵, незаконодателната резолюция на Европейския парламент от 8 юни 2011 г.¹⁶ и принципите на Съвета за финансова стабилност (Financial Stability Board, FSB)¹⁷.

4.2 За преустановяване на този автоматизъм са необходими редици мерки. Първо трябва да се гарантира използването и доразвиването на всички възможности за използване на алтернативни на рейтингите на големите агенции стандарти за кредитоспособност. Освен това трябва да се преразгледат съществуващите правила за надзор, които на законодателна основа или чрез институционални разпоредби създават автоматизъм между външни рейтинги и оценки, както например и при кредитните институции и застрахователните дружества. Със същите мерки трябва да се преустанови съществуващият автоматизъм в системите за управление на риска на финансовите оператори. По принцип трябва да се гарантира, че в правото на Съюза и националните правни норми вече не се съдържат разпоредби, които водят до описания автоматизъм. Също така трябва да се постанови, че и частноправните споразумения, които предвиждат подобен автоматизъм, са недействителни. Освен това финансовите оператори се нуждаят от достатъчна информация, която да улеснява собствените им оценки.

4.3 В предложението се съдържа като обща препоръка необходимостта от уточняване на формата на системите за управление на риска на ПКППЦК и АИФ. Този подход е по принцип правилен. Във всеки случай той ще се превърне в реалност едва чрез съответните делегирани актове, което означава, че основната част от работата по

15 Вж. бележка под линия 6.

16 „Резолюция на Европейския парламент от 8 юни 2011 г. относно бъдещите перспективи на агенциите за кредитен рейтинг“ (2010/2302 (INI).

17 Вж. бележка под линия 6.

предотвратяването на грешни решения, породени от автоматичното възприемане на външни рейтинги, тепърва предстои.

- 4.4 На практика пълно ограничаване на външните рейтинги е невъзможно. Необходимият капацитет, както и необходимите експертни знания и опит, които заместват външните рейтинги, понастоящем са налични в твърде ограничена степен. По-специално малките финансови институции не винаги разполагат с необходимите средства, за да изградят или развият собствени отдели за анализ. Наред с възможността за засилена вътрешна оценка на риска, която би довела до независимост от външни агенции за кредитен рейтинг, отново се изтъква искането да се създадат възможности за малките и средните предприятия да екстернализират анализа на риска. Няма съмнение, че посредством улесняване на достъпа до външна информация по пътя на сътрудничеството може да се натрупат специализирани знания за специфични пазари и да се постигне по-висока разходна ефективност. Това би позволило именно на малките и средните предприятия да постигнат по-голяма независимост по отношение на агенциите за кредитен рейтинг. Мерки, предприемани в тази посока, трябва да бъдат приветствани. Комитетът решително се обявява за това, съответното решение относно кредитоспособността във връзка с даден ангажимент винаги да се взема от предприятието, следователно не бива да бъде екстернализирано.
- 4.5 Според ЕИСК прилагането на предложението вероятно отчасти значително ще увеличи разходите за регулиране поради разширяването на системите за управление на риска и разработването и развиването на вътрешни модели. Във всеки случай, с оглед на потенциалните щети за цялото общество, това е единственият път.

Брюксел, 23 май 2012 г.

Председател
на
Европейския икономически и социален
комитет

Staffan Nilsson
