



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 15.11.2011
COM(2011) 746 окончателен

2011/0360 (COD)

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

(текст от значение за ЕИП)

{SEC(2011) 1354}

{SEC(2011) 1355}

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг¹ (Регламентът за АКР) се прилага изцяло от 7 декември 2010 г. В посочения регламент се изисква агенциите за кредитен рейтинг (АКР) да спазват строги правила за дейността си, за да се ограничат евентуалните конфликти на интереси и да се осигури високо качество и достатъчна прозрачност на рейтингите и процеса на определянето им. Съществуващите АКР трябваше да подадат заявления за регистрация и да започнат да спазват изискванията на Регламента до 7 септември 2010 г.

На 11 май 2011 г. бе прието изменение на Регламента за АКР (Регламент (ЕС) № 513/2011²), с което на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) бяха възложени изключителните правомощия за надзор върху регистрираните в ЕС АКР, за да бъдат централизирани и опростени регистрацията на агенциите и надзорът върху тях на европейско равнище.

В действащия Регламент за АКР обаче не са достатъчно ясно уредени редица въпроси, свързани с дейността по определяне на кредитни рейтинги и тяхното използване. Един от тези въпроси е рискът от прекомерното използване на кредитните рейтинги от страна на участниците на финансовите пазари, в т.ч. предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) и алтернативните инвестиционни фондове (АИФ).³

Европейската комисия привлече вниманието към тези открити въпроси в своето Съобщение от 2 юни 2010 г. (Регулиране на финансовите услуги за постигане на устойчиво развитие)⁴ и в документа за консултации, изготвен от службите на Комисията на 5 ноември 2011 г.⁵, обявявайки, че е необходимо целенасочено преразглеждане на Регламента за АКР, което е предмет на настоящото предложение.

На 8 юни 2011 г. Европейският парламент издаде незаконодателен доклад за АКР⁶. В доклада наред с другото се поддържа идеята, че нормативната уредба за АКР трябва да

¹ Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 година относно агенциите за кредитен рейтинг, ОВ L 302, 17.11.2009 г.

² Регламент (ЕС) № 513/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 11 май 2011 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг, ОВ L 145, 31.5.2011 г.

³ Прекомерно използване на външните кредитни рейтинги е налице, когато финансовите институции и институционалните инвеститори използват единствено или механично оценките, присъдени от агенциите за кредитни рейтинги, пренебрегвайки извършването на собствен надлежен комплексен анализ и задълженията за вътрешното управление на риска. Прекомерното използване на кредитните рейтинги може да доведе до прояви на групово поведение на финансовите оператори, като например паралелна масирана продажба на дългови инструменти, след като рейтингът им бъде понижен под инвестиционен, което може да засегне финансовата стабилност — особено когато едновременно няколко големи агенции за кредитен рейтинг допуснат грешки в оценките си.

⁴ СОМ(2010) 301 окончателен.

⁵ На [разположение](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm) на [следния](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm) адрес в интернет:

⁶ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

бъде усъвършенствана и че са необходими мерки за намаляване на риска от прекомерното използване на рейтингите.

На неофициална среща на 30 октомври 2010 г. Съветът на Европейския съюз по икономически и финансови въпроси призна, че трябва да бъдат положени още усилия за преодоляването на редица проблеми, свързани с дейностите по определяне на кредитни рейтинги, в т.ч. риска от прекомерното използване на кредитните рейтинги и риска от възникване на конфликти на интереси поради модела на трудовите възнаграждения в агенциите. На заседанието си от 23 октомври 2011 г. Европейският съвет заключи, че има нужда от намаляване на прекомерното използване на кредитните рейтинги.

На международно равнище Съветът за финансова стабилност (СФС) издаде през октомври 2010 г. „Принципи за намаляване на използването на рейтингите, определяни от агенциите за кредитен рейтинг“⁷. В посочения документ се призовава за премахването или замяната в законодателството на препратките към такива кредитни рейтинги, когато има подходящи алтернативни стандарти за кредитно качество, и за налагане на задължение за инвеститорите да правят свои собствени кредитни оценки. Тези принципи бяха одобрени от Г-20 на срещата на най-високо равнище в Сеул през ноември 2010 г.

2. РЕЗУЛТАТИ ОТ КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОЦЕНКИ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

От 5 ноември 2010 г. до 7 януари 2011 г. Европейската комисия проведе обществена консултация, представяйки различни варианти за преодоляване на установените проблеми, в т.ч. проблема с прекомерното използване на кредитните рейтинги. Комисията получи около 100 становища на заинтересовани страни, които бяха отчетени при изготвянето на настоящото предложение. Обобщение на становищата по документа за консултациите може да бъде намерено на следния адрес в интернет:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

На 6 юли службите на Комисията организираха кръгла маса, за да получат още мнения на заинтересовани страни по тези въпроси. Обобщение на резултатите от обсъжданията на кръглата маса може да бъде намерено на:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf.

Във връзка с това предложение бе извършена оценка на въздействието, която е представена на:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

⁷

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf

3. ПРАВНИ ЕЛЕМЕНТИ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

3.1. Правно основание

За да се намали рискът от прекомерното използване на кредитните рейтинги от страна на лицата, управляващи ПКИПЦК и АИФ, е необходимо да се въведат изменения в Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 година относно координирането на законите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК)⁸ и Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове⁹. Едновременно с това Комисията представя предложение за регламент за изменение на Регламента за АКР въз основа на член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС).

Предложение за регламент обаче не би било подходящият правен акт за изменение на посочените директиви. От една страна, тези изменения включват разпоредби, които не са пряко приложими, а трябва да бъдат транспонирани в националното законодателство. От друга страна, предложението за изменение на Директива 2009/65/ЕО и Директива 2011/61/ЕС трябва да се основава на член 53, параграф 1 от ДФЕС, който е правното основание за приемането на втората посочена директива. Директива 2009/65/ЕО бе приета въз основа на съответстващия член 95 от Договора за създаване на Европейската общност.

Затова изглежда целесъобразно проектът за изменение на Директива 2009/65/ЕО и Директива 2011/61/ЕС да бъде представен под формата на предложение за директива въз основа на член 53, параграф 1 от ДФЕС.

3.2. Субсидиарност и пропорционалност

Според принципа на subsidiarity (член 5, параграф 3 от Договора за Европейския съюз) действие на равнището на ЕС следва да бъде предприемано само когато заложените цели не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите-членки и следователно могат да бъдат постигнати по-добре от ЕС поради мащаба или въздействието на предложеното действие. АКР извършват дейност в международен мащаб, която се регулира на равнището на ЕС. Рейтингите, присъдени от АКР в една държава-членка, се използват от участници на пазара в целия ЕС. В законодателството на ЕС има предпазни разпоредби и за инвестиционните фондове, независимо дали са ПКИПЦК или АИФ; благодарение на тези разпоредби получените разрешения фондове могат да извършват дейност в целия ЕС. Пропуските в нормативните разпоредби или липсата на такива разпоредби в дадена държава-членка могат да се отразят неблагоприятно на пазарните участници и на финансовите пазари в целия ЕС. Поради това за защита на инвеститорите и пазарите от възможни пропуски са необходими разумни регулаторни разпоредби, приложими в ЕС като цяло. Следователно всяко по-нататъшно действие за намаляване на прекомерното използване на кредитните рейтинги от страна на ПКИПЦК и АИФ може да бъде предприето най-ефективно от ЕС.

⁸ ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32.

⁹ ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1.

Предложените изменения отговарят и на принципа на пропорционалността, както се изисква в член 5, параграф 4 от Договора за Европейския съюз. Те не надхвърлят необходимото за постигане на заложените цели. Разпоредбите за намаляване на прекомерното използване на кредитните рейтинги са включени в общото задължение за управляващите и инвестиционните дружества (при ПКИПЦК) и лицата, управляващи АИФ (при АИФ), да внедрят процедури или системи за управление на риска. Предложените разпоредби са много близки до разпоредбите, които Комисията неотдавна предложи по отношение на кредитните институции¹⁰.

С настоящото предложение се допълва предложението на Комисията за регламент за изменение на Регламента за АКР, което се представя едновременно с това и което съдържа и разпоредби, предвиждащи намаляване на прекомерното използване на кредитните рейтинги от пазарните участници. С предложението за изменение на Регламента за АКР се въвежда общият принцип за избягване на прекомерното използване на рейтингите и се предвиждат определени мерки, които би трябвало да улеснят постигането на тази цел от страна на инвеститорите. Затова в предложението се предвижда, че инвеститорите трябва да могат да получат достъп до допълнителната информация, оповестявана на пазара от АКР и емитентите на структурирани финансови инструменти. АКР следва да оповестяват информация за своите методологии за определяне на рейтингите и за използваните допускания, за планираните промени на тези методологии или за определени видове рейтинги, например рейтингите на държавите и другите суверенни субекти. Определените кредитни рейтинги следва също така да бъдат лесно сравними за инвеститорите благодарение на Европейския рейтингов индекс (EURIX), който ще бъде изчисляван и обявяван от ЕОЦКП и ще включва хармонизирани рейтингови скали. Емитентите на структурирани финансови инструменти следва да предоставят повече информация на пазара за продуктите си, в т.ч. информация за кредитното качество и показателите на отделните базови активи на структурирания финансов инструмент, за структурата на секюритизационната сделка, за паричните потоци или за обезпечението по дадена секюритизационна експозиция. Тази допълнителна информация следва да улесни инвеститорите като ПКИПЦК или АИФ да изготвят собствени оценки на кредитния риск, а не системно и механично да използват АКР за оценяване на кредитното качество на инструментите, в които инвестират, особено на структурираните финансови инструменти.

3.3. Обяснение на предложението

3.3.1. Изменение на Директива 2009/65/ЕО относно ПКИПЦК

С Директива 2009/65/ЕО се предвижда регулирането на ПКИПЦК на равнище ЕС. На ПКИПЦК, които отговарят на определени условия, се разрешава да извършват дейност в целия ЕС. Член 51 от Директивата съдържа предпазни изисквания във връзка с управлението на риска. По-специално, изисква се управляващото или инвестиционното дружество, управляващо ПКИПЦК, да използва процедура за управление на рисковете, която да му позволява да следи и да измерва във всеки момент риска, свързан с

¹⁰ Предложение на Комисията от 20 юли 2011 г. относно лицензирането и осъществяването на дейността на кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Директива 2002/87/ЕО на Европейския Парламент и на Съвета относно допълнителния надзор на кредитните институции, застрахователните предприятия и на инвестиционните посредници към един финансов конгломерат, СОМ(2011) 453 окончателен. Вж. член 77, буква б).

позициите, и техният принос за общия рисков профил на портфейла. На Комисията бяха делегирани правомощията да определя чрез делегирани актове критериите за оценяване на адекватността на процедурата за управление на риска, използвана от лицата, управляващи ПКИПЦК.

С член 1 от настоящото предложение член 51 от Директива 2009/65/ЕО се изменя по отношение на процедурата за управление на риска:

- с точка 1 се въвежда изискване управляващото или инвестиционното дружество да не използва единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяване на кредитното качество на активите на ПКИПЦК. Външните кредитни рейтинги могат да бъдат един от факторите в тази процедура, но не най-важният;
- с точка 2 се предлагат съответстващи изменения на вече предоставените на Комисията правомощия да приема делегирани актове, за да уточнява разпоредбите на член 51, параграф 1 от Директива 2009/65/ЕО.

3.3.2. Изменение на Директива 2011/61/ЕС относно лицата, управляващи АИФ

С Директива 2011/61/ЕС се предвижда регулирането на лицата, управляващи АИФ, на равнище ЕС. На АИФ, които отговарят на определени условия, се разрешава да извършват дейност в целия ЕС. Член 15 от Директива 2011/61/ЕС съдържа предпазни изисквания във връзка с управлението на риска. По-специално се изисква всяко лице, управляващо АИФ, да въведе подходящи системи за управление на риска, за да установява, измерва, управлява и следи по подходящ начин всички рискове, които са значими за инвестиционната стратегия на всеки АИФ и на които е изложен или може да бъде изложен всеки АИФ. На Комисията бяха делегирани правомощията да определя чрез делегирани актове какви системи за управление на риска трябва да използват лицата, управляващи АИФ, във връзка с рисковете, които те поемат за сметка на управляваните от тях АИФ.

С член 2 от настоящото предложение член 15 от Директива 2011/61/ЕС се изменя по отношение на системите за управление на риска.

- с точка 1 се въвежда изискване лицето, управляващо АИФ, да не използва единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяване на кредитното качество на активите на АИФ. Външните кредитни рейтинги могат да бъдат един от факторите в тази процедура, но не най-важният;
- с точка 2 се предлагат съответстващи изменения на вече предоставените на Комисията правомощия да приема делегирани актове, за да уточнява разпоредбите на член 15, параграф 1 от Директива 2011/61/ЕС.

3.3.3. Транспониране

В предложението се предвижда срок за транспониране от 12 месеца.

4. ВЪЗДЕЙСТВИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Предложението на Комисията няма пряко въздействие върху бюджета на Европейския съюз.

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

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 53, параграф 1 от него,

като взеха предвид предложението на Европейската комисия,

след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти,

като взеха предвид становището на Европейската централна банка¹,

като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет²,

в съответствие с обикновената законодателна процедура,

като имат предвид, че:

- (1) С Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета³ се предвижда регулирането на равнище ЕС на предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК). С Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета⁴ се предвижда регулирането на равнище ЕС на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (АИФ). С двете директиви се установяват предпазни изисквания по отношение на управлението на риска от управляващите или инвестиционните дружества, които управляват ПКИПЦК, или съответно от лицата, управляващи АИФ.
- (2) Един от ефектите на финансовата криза беше, че инвеститорите, в т.ч. ПКИПЦК и АИФ, използват прекомерно кредитните рейтинги при извършването на

¹ ОВ С..., ...г., стр...

² ОВ С..., ...г., стр...

³ ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32.

⁴ ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1.

инвестициите си в дългови инструменти, без непременно да извършват свои собствени оценки на кредитното качество на емитентите на тези дългови инструменти. За да се повиши качеството на инвестициите на ПКИПЦК и АИФ и по този начин да се защитят инвеститорите в тези фондове, е целесъобразно да се въведе изискване за лицата, управляващи ПКИПЦК и АИФ, да не използват единствено и механично външни кредитни рейтинги, когато оценяват риска, свързан с инвестициите на управляваните от тях ПКИПЦК и АИФ. Следователно общият принцип да се избягва прекомерното използване на външни кредитни рейтинги следва да бъде заложен в процедурите и системите за управление на риска на лицата, управляващи ПКИПЦК и АИФ, като бъде съобразен с характерните им особености.

- (3) За да бъде допълнително определен общият принцип във връзка с прекомерното използване на кредитните рейтинги, който следва да бъде въведен в Директива 2009/65/ЕО и Директива 2011/61/ЕС, на Комисията следва да бъдат делегирани правомощията да приема актове съгласно член 290 от Договора за функционирането на Европейския съюз, по-специално за да се гарантира, че на лицата, управляващи ПКИПЦК и АИФ, действително не се позволява да използват прекомерно външни кредитни рейтинги за оценяване на кредитното качество на активите, притежавани от ПКИПЦК или АИФ. В тази връзка е целесъобразно в посочените директиви да бъдат изменени разпоредбите за правомощията на Комисията да приема делегирани актове относно общите норми за процедурите и системите за управление на риска, използвани от лицата, управляващи ПКИПЦК и АИФ. Особено важно е Комисията да проведе подходящи консултации по време на подготвителната си работа, включително на експертно равнище.
- (4) Съответните мерки трябва да допълват другите разпоредби на Регламент (ЕС) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 г. относно агенциите за кредитен рейтинг⁵, изменен с Регламент (ЕС) № [xxx/xxxx] на Европейския парламент и на Съвета от [xxx xxx xxxx] за изменение на Регламент (ЕС) № 1060/2009⁶. С посочените разпоредби се установява общата цел за намаляване на прекомерното използване на външни кредитни рейтинги от инвеститорите и следва да се улесни нейното постигане.
- (5) Тъй като целта на настоящата директива, а именно да се допринесе за намаляване на прекомерното използване на външни кредитни рейтинги от страна на ПКИПЦК и АИФ при извършването на инвестиции, не може да бъде постигната в достатъчна степен от държавите-членки, а поради паневропейската структура и въздействие на дейността на ПКИПЦК и АИФ може да бъде постигната по-добре на равнище Европейски съюз, Съюзът може да приеме мерки в съответствие с принципа на субсидиарността, изложен в член 5 от Договора за Европейския съюз. В съответствие с принципа на пропорционалността, изложен в посочения член, настоящата директива не надхвърля необходимото за постигане на тези цели.

⁵ ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 1

⁶ ОВ L [...], [...] г., стр. [...].

- (6) Поради това Директива 2009/65/ЕО и Директива 2011/61/ЕС следва да бъдат съответно изменени,

ПРИЕХА НАСТОЯЩАТА ДИРЕКТИВА:

Член 1

Изменения на Директива 2009/65/ЕО

Член 51 от Директива 2009/65/ЕО се изменя, както следва:

- (1) в параграф 1 първата алинея се заменя със следното:

„Управляващото или инвестиционното дружество използва процедура за управление на рисковете, която му позволява да контролира и измерва във всеки момент риска, свързан с позициите, и техния принос за общия рисков профил на портфейла. По-специално, то не може да използва единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяването на кредитното качество на активите на ПКИПЦК.“

- (2) в параграф 4 буква а) се заменя със следното:

„а) критериите за оценяване на адекватността на процедурата за управление на риска, използвана от управляващото дружество съгласно параграф 1, първата алинея. С тези критерии трябва да се гарантира, че управляващото дружество не може да използва единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяване на кредитното качество на активите на ПКИПЦК;“

Член 2

Изменения на Директива 2011/61/ЕС

Член 15 от Директива 2011/61/ЕС се изменя, както следва:

- (1) в параграф 2 първата алинея се заменя със следното:

„ЛУАИФ въвеждат подходящи системи за управление на риска, за да установяват, измерват, управляват и следят по подходящ начин всички рискове, които са значими за инвестиционната стратегия на всеки АИФ и на които е изложен или може да бъде изложен всеки АИФ. По-специално, ЛУАИФ не може да използват единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяването на кредитното качество на активите на АИФ.“

- (2) в параграф 5 буква а) се заменя със следното:

„а) системите за управление на риска, които трябва да бъдат използвани от ЛУАИФ във връзка с рисковете, поемани от тях за сметка на управляваните от тях АИФ. С тези системи за управление на риска трябва

да се гарантира, че ЛУАИФ не може да използват единствено или механично външни кредитни рейтинги за оценяване на кредитното качество на активите на ПКИПЦК;“

Член 3

Транспониране

1. Държавите-членки въвеждат в сила законите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими за постигане на съответствие с настоящата директива, до ХХ ХХХХ [12 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива]. Те незабавно съобщават на Комисията текста на тези разпоредби и прилагат таблица на съответствието между разпоредбите и настоящата директива.

Когато държавите-членки приемат тези разпоредби, в тях се съдържа позоваване на настоящата директива или то се извършва при официалното им публикуване. Условието и редът на позоваване се определят от държавите-членки.

2. Държавите-членки съобщават на Комисията текста на основните разпоредби от националното законодателство, които приемат в областта, уредена с настоящата директива.

Член 4

Влизане в сила

Настоящата директива влиза в сила на двадесетия ден след публикуването ѝ в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Член 5

Адресати

Адресати на настоящата директива са държавите-членки.

Съставено в Брюксел,

За Европейския парламент
Председател

За Съвета
Председател