



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 5.5.2014 г.
COM(2014) 248 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

относно приложимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг

{SWD(2014) 146 final}

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА И ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

относно приложимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг

1. Въведение

Агенциите за кредитен рейтинг (АКР) играят важна роля на съвременните капиталови пазари по отношение на достъпа до капитал и дългосрочното финансиране на световната икономика. Тъй като кредитният рейтинг отразява мнението на агенцията за кредитен рейтинг към определена дата относно кредитоспособността на конкретна държава, дружество, ценна книга или задължение, той представлява важна информация за инвеститорите и другите пазарни участници, която оказва влияние при вземането на стратегически решения. Ролята на агенциите за кредитен рейтинг при неотдавнашната финансова криза показва значението им за глобализираните финансови пазари, тъй като кредитните рейтинги засягат по много начини пазарите на ценни книжа, включително достъпа на емитента до капитал, структурата на трансакциите и способността на лицата, извършващи доверително управление, и други лица да правят конкретни инвестиции. Това важи с още по-голяма сила за дългосрочните инвестиции, тъй като АКР влияят върху начина, по който спестяванията се пренасочват към задоволяване на дългосрочните инвестиционни потребности.¹

В Европа възникнаха редица безспорно по-малки АКР (техният брой нарасна след въвеждането през 2009 г. на европейското законодателство в областта на АКР²), чиято работа е концентрирана върху конкретни финансови сектори (напр. в застрахователния сектор), върху сегменти на финансовия пазар (например общински облигации) или конкретен географски район, като по този начин отговарят на специализирани пазарни нужди.

В съответствие с регулаторната уредба, установена с Регламента относно АКР, в ЕС агенциите подлежат на регистрационен и лицензионен режим, както и на надзор от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП). В законодателството са предвидени и строги правила за независимост, изпълнението на които е предпоставка за предоставяне на услуги за определяне на кредитен рейтинг. Спазването на този регулаторен режим способства за осигуряването на качество на предлаганите от агенциите услуги на пазара и по този начин им помага да се наложат с течение на времето като сериозни участници на пазара. При все това и въпреки добрия си потенциал за растеж, към днешна дата тези нови пазарни участници често остават малки по отношение на обхвата на дейността си и географската си насоченост.

¹ Вж. също Зелена книга „Дългосрочно финансиране на европейската икономика“, COM(2013)150 final, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm

² Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 г. относно агенциите за кредитен рейтинг (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 1), наричан по-нататък „Регламент относно АКР“.

1.1. Цел на доклада

Една от ключовите цели на политиката на Европейската комисия в тази област е да се подобрят условията за ефективна конкуренция между агенциите за кредитен рейтинг в условията на концентриран пазар за техните услуги, като по този начин се създадат предпоставки за появата и растежа на нови участници на пазара.

Тази цел е силно застъпена и в усилията, полагани на международно равнище (Г-20, Съветът за финансова стабилност (СФС) и Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO), с цел повишаване на прозрачността и засилване на конкуренцията на пазара на агенциите за кредитен рейтинг³.

В стремежа си за засилване на конкуренцията Европейската комисия включи допълнителни мерки в предложението си за трети регламент относно АКР, който наскоро беше приет и влезе в сила⁴ (наричан по-долу „Регламент относно АКР III“). В съответствие с член 39б, параграф 3 „до 31 декември 2013 г. Комисията представя на Европейския парламент и на Съвета доклад относно осъществимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг, за да се увеличи конкуренцията на пазара. Този доклад извършва оценка на финансовата и нефинансовата подкрепа за създаване на такава мрежа, като се отчитат потенциалните конфликти на интереси, произтичащи от подобно публично финансиране. В светлината на констатациите на този доклад и вследствие на техническа консултация с ЕОЦКП Комисията може да направи повторна оценка и да предложи изменение на член 8г.⁵“ от Регламента относно АКР III⁶.

³ След комуникето на Г-20 от срещата на 4 и 5 ноември 2012 г., в което IOSCO се призовава „да продължи работата си за повишаване на прозрачността и конкуренцията между агенциите за кредитен рейтинг“, през април 2013 г. IOSCO докладва на Г-20 относно „Прозрачността и конкуренцията между агенциите за кредитен рейтинг“, както и относно текущата си работа (на разположение на адрес: http://www.iosco.org/library/briefing_notes/pdf/IOSCOBN01-13.pdf). С цел да разгледа тези въпроси IOSCO започна също преглед на основните правила на приетия през декември 2004 г. кодекс за поведение на агенциите за кредитен рейтинг (на разположение на: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>). Очаква се прегледът да приключи през лятото на 2014 г. През август 2013 г. Съветът за финансова стабилност представи на Г-20 доклад за напредъка в работата си, свързана с агенциите за кредитен рейтинг, както и за работата, извършена от IOSCO в тази област.

⁴ Регламент (ЕС) № 462/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 21 май 2013 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг, ОВ L 146, 31.5.2013 г., стр. 1.

⁵ В член 8г от Регламента относно АКР разпоредбите относно използването на услугите на повече от една АКР предвиждат, че:

„1. В случаите когато емитент или свързана трета страна възнамерява да ангажира поне две агенции за кредитен рейтинг за оценка на една емисия или лице, емитентът или свързана трета страна разглежда възможността за ангажиране на поне една кредитна агенция, която не притежава повече от 10 % от общия пазарен дял и която може да бъде оценена от емитента или свързана трета страна като способна да присъди рейтинг на съответната емисия или лице, при условие че въз основа на списъка на ЕОЦКП, посочен в параграф 2, има на разположение агенция за кредитен рейтинг за оценка на специфичната емисия или лице. Когато емитентът или свързана трета страна не ангажира поне една кредитна агенция, която не притежава повече от 10 % от общия пазарен дял, този факт се документира.

2. С оглед улесняване на оценката от страна на емитента или свързана трета страна в съответствие с параграф 1, ЕОЦКП ежегодно публикува на страницата си в интернет списък

Общата цел от създаването на такава мрежа е укрепването на по-малките АКР и спомагането по този начин за техния растеж, за да могат да станат по-конкурентоспособни участници на пазара.

В раздел 2 от доклада се определя и анализира приложимостта на всички възможни варианти на политика, чрез които може да бъде създадена такава мрежа с оглед изпълнение на горепосочената цел. При анализа са разгледани оперативните и финансовите аспекти, свързани със създаването на такава мрежа.

В раздел 3 са изложени някои заключения въз основа на констатациите в раздел 2 и са предложени стъпки в краткосрочен и средносрочен/дългосрочен план за постигане на общата цел.

1.2. Консултация със заинтересованите страни

В процеса на анализиране на приложимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг Комисията установи цялостна процедура за консултации със заинтересованите страни с цел да се анализират проблемите на по-малките агенции за кредитен рейтинг.

През януари 2013 г. се състоя първото заседание по темата с участието на членовете на Европейската асоциация на агенциите за кредитен рейтинг (ЕААКР) — сдружение на по-малки агенции за кредитен рейтинг, като целта беше да се проучи по-добре готовността на заинтересованите страни за създаване на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг. Въпросът за създаването на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг също така бе обсъден на срещи с отделни представители на по-малки агенции за кредитен рейтинг.

Освен това на 2 юли 2013 г. Комисията организира кръгла маса с по-малки агенции за кредитен рейтинг, за да се запознае подробно с тяхната гледна точка относно приложимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг. На кръглата маса присъстваха представители на 13 АКР, на ЕААКР, представители на ЕОЦКП и на Европейския икономически и социален комитет⁷. Участниците в кръглата маса проведоха плодотворна дискусия относно пазарните промени и тенденциите за по-малките АКР, които са от значение за целите на доклада на Комисията. Писмените становища, които бяха предадени преди и след кръглата маса, също бяха източник на полезна информация за Комисията.

на регистрираните агенции за кредитен рейтинг, като посочва общия им пазарен дял и видовете присъждани кредитни рейтинги, и този списък може да се използва от емитента като начална точка за неговата оценка.

3. За целите на настоящия член общият пазарен дял се измерва спрямо годишния оборот, генериран от дейностите по определяне на кредитен рейтинг и допълнителни услуги, на равнище група.“

⁶ Член 39б, параграф 3 от Регламента за АКР

⁷ Вж. протоколите от кръглата маса: http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/docs/130702_minutes_en.pdf

Освен това по искане на Комисията ЕОЦКП предостави техническо становище по доклада, в което се съдържаха ценни идеи за неговото изготвяне⁸.

1.3. Определение на понятието „по-малки АКР“ за целите на настоящия доклад

В съответствие с Регламента относно АКР в настоящия доклад се прави оценка на приложимостта на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг.

В Регламента относно АКР се съдържат няколко пределни стойности за оборота, броя на служителите и пазарния дял, с които се цели да се увеличи конкуренцията на пазара за по-малките АКР (описани в повече подробности по-долу). В регламента обаче липсва определение на понятието „по-малки агенции за кредитен рейтинг“.

За целите на настоящия доклад 19 от 22 регистрирани АКР и 2-те сертифицирани АКР (вж. приложението за пълния списък на регистрираните и сертифицираните АКР) се считат за „по-малки агенции за кредитен рейтинг“, като данните са въз основа на анализ на пазара, извършен от ЕОЦКП в техническото му становище. При оценката се взема предвид голямата разлика между „големи“ и „малки“ АКР по отношение на следните показатели: броя на служителите, обхвата на операциите (що се отнася до вида на присъждащите кредитни рейтинги), структурата на групата и финансовия оборот.

2. Приложимост на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг

В оценката на въздействието, придружаваща Регламента относно АКР III, се прави първоначален анализ на потенциалното въздействие от създаването на мрежа от по-малки АКР върху конкуренцията на пазара на АКР. В него се прави заключението, че въз основа на консултацията със заинтересованите страни съществува известна подкрепа за създаването на такава мрежа. В допълнение към работата по подготовката на настоящия доклад Европейската комисия направи допълнителна оценка за добавената стойност от създаването на мрежа, както и на различните възможни осъществими варианти за вида на мрежата, чрез който най-добре ще се постигнат целите.

Предвид гореизложеното бяха разгледани два вида мрежи в зависимост от обхвата и естеството на предложеното сътрудничество. По-долу са представени предимствата и недостатъците на всеки вариант наред със съображения относно логистичната страна на неговото прилагане.

2.1. Интегрирана мрежа

Една интегрирана мрежа би имала по-голям обхват и по-сериозно равнище на сътрудничество. С помощта на представители на по-малки АКР Комисията направи оценка на няколко възможни области, които могат да бъдат обхванати от такава мрежа.

⁸ ЕОЦКП, "Technical Advice on the feasibility of a network of small and medium-sized CRAs" („Техническо становище относно приложимостта на мрежа от малки и средни АКР“), 21 ноември 2013 г., на разположение на: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1703_technical_advice_on_the_feasibility_of_a_network_of_small_and_medium-sized_cras_0.pdf

В резултат на това бяха установени следните области, в които интегрираната мрежа би могла евентуално да има добавена стойност: разработването на обща платформа за данни за входящата информация, използвана за определянето на кредитни рейтинги, изработването и използването на общи методологии, обмена на експертни знания и най-добри практики по широк кръг от въпроси като вътрешни проверки, обучение на инвеститорите, комуникация, методологии и спазване на правните норми.

Мнението на по-малките АКР по отношение на създаването на такава мрежа обаче не е еднозначно. На кръглата маса, организирана от Комисията, само малка част от участниците подкрепиха описаната по-горе интегрирана мрежа, която първоначално беше поставена за обсъждане от Комисията.

Анализът на варианта за интегрирана мрежа показва също така, че за по-малките АКР има редица пречки пред създаването на мрежа, предполагаща задълбочено сътрудничество. На първо място, те често имат много различни бизнес модели и цели, което затруднява включването на такъв голям брой участници в една схема. Освен това те действат в различни пазарни ниши и прилагат различни методологии и стратегии по отношение на географския си обхват. Това би затруднило създаването на мрежа, която да отговаря на техните нужди. По-малките АКР, които функционират в конкурентна среда, считат също така, че е трудно да участват в мрежа с конкуренти, чиято работа е концентрирана в същата географска и/или пазарна ниша. Затова заинтересованите страни посочиха, че пазарните сили, а не формални действия от страна на Европейската комисия биха довели до появата на мрежи (включително мрежи, съставени от ограничен брой по-малки АКР).

Освен това създаването на такава интегрирана мрежа на този етап може да се разглежда като голяма инвестиция без конкретно очаквана възвръщаемост. Към настоящия момент липсва ясен и обоснован икономически аргумент за създаването на мрежи на АКР, които да работят като отделни субекти на пазара. Процесът може да се улесни, ако се въведе специален режим за мрежи, който ще позволи на участниците в мрежите да се регистрират в ЕОЦКП като агенции за кредитен рейтинг под новата търговска марка на мрежата, като същевременно запазят собствените си търговски марки. Съгласно действащия регулаторен режим мрежи могат да се установяват само под едно и също търговско име. Такъв специален режим би могъл да улесни създаването на *ad hoc* мрежи от няколко АКР, които да обединят ресурсите си при присъждането на кредитни рейтинги в конкретен клас рейтинги или географски район.

На последно място, съществува риск, че подобна интегрирана мрежа би могла да доведе до зачестяване на антиконкурентните практики. Това би било в противоречие с целите на Европейския съюз за увеличаване на многообразието в сектора на агенциите за кредитен рейтинг. Освен това законодателството на ЕС в областта на конкуренцията трябва да се спазва при всички обстоятелства. Обхватът и видът на обмена на информация ще трябва да бъде изцяло в съответствие с член 101 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС).⁹

⁹ Вж. също Насоки относно приложимостта на член 101 от Договора за функционирането на Европейския съюз по отношение на споразуменията за хоризонтално сътрудничество, ОВ С 11 от 14.1.2011 г., стр. 1—72, от параграф 55.

Установяването на напълно интегрирана мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг ще изисква значително финансиране на проекта и последващи действия от страна на Европейската комисия за неговата подготовка и стартиране. В зависимост от обхвата на мрежата и на базата на участието на 15 агенции за кредитен рейтинг беше изчислено, че финансирането ще възлезе на около 900 000—1 950 000 EUR годишно¹⁰.

Ако се вземе решение да се продължи с тази инициатива, тя би могла евентуално да се впише в една от двете програми, които са част от многогодишната финансова рамка за периода 2014—2020 г. По-конкретно инициативата би могла да бъде включена в програмите „Хоризонт 2020“ или Програмата за конкурентоспособност на предприятията и за МСП „COSME“. Предпоставка за успешното финансиране на проекта ще бъде ясната готовност на заинтересованите страни от сектора да помогнат при изготвянето на искането за включването на проекта към една от тези програми на ЕС, в което ясно трябва да бъдат описани обхватът и концепцията на проекта. Отпускането на подобно финансиране зависи от положителната оценка на съответната служба на Комисията на заявлението за проекта в съответствие с правните изисквания за такива приложения. Такъв проект, финансиран от ЕС, също ще изисква задълбочено проследяване от страна на Европейската комисия по отношение на представяне на заявлението за финансиране и последващото изпълнение на проекта. Освен това като част от настоящия доклад Комисията трябваше да оцени потенциалния конфликт на интереси, произтичащ от финансовата и нефинансовата подкрепа за всеки вариант на политика. В хода на анализа обаче подобна оценка не беше направена за този конкретен вариант, тъй като той беше отхвърлен поради няколко установени съществени пречки и поради опасения относно конкуренцията по отношение на вида информация, която евентуално може да бъде обменяна. Анализ на конфликта на интереси е направен само за предпочетения вариант на политиката.

2.2. Мрежа за сътрудничество

Създаването на мрежа за сътрудничество бе оценено като алтернативен вариант на описания по-горе подход на интегрирана мрежа. Това би предполагало по-свободна форма на сътрудничество, което може да бъде под формата на форум за по-малки АКР, което би позволило да се създаде структура за редовен обмен и сътрудничество между по-малките агенции за кредитен рейтинг.

Анализът имаше за цел да покаже до каква степен този форум може да се превърне в платформа за поставяне на въпроси от интерес за по-малките АКР, както и за обмен на информация и на най-добри практики по-специално по отношение на евентуалните трудности в прилагането на Регламента относно АКР III, и за обсъждане на стратегически въпроси от общо значение. Освен това беше направена оценка на възможността подобен форум да спомогне за намаляване на посочените в развел 3 пречки пред навлизането на пазара и пред засилване на растежа на по-малките АКР, като допринесе за изготвянето на оценката на въздействието на мерките, предвидени в Регламента относно АКР III, и за евентуално набелязване на допълнителни средства/инструменти за прилагане в тази

¹⁰ Оценка на въздействието, придружаваща законодателното предложение за Регламент относно АКР III, приложение X, стр. 161

област. Разгледан беше също така въпросът, дали мрежата за сътрудничество би била полезна за установяване на нови начини за улесняване на разкриването на информация от страна на емитентите пред агенциите за кредитен рейтинг, за да се улесни присъждането на непоискани кредитни рейтинги за корпоративни емитенти, включително по-малки емитенти. Работата на мрежата би могла да обхване и дискусии относно премахването на пречките пред трансграничния растеж за по-малките АКР по отношение на държави извън ЕС.

Комисията би могла да участва в работата на мрежата, например като определя дневния ред и председателства заседанията. По този начин мрежата за сътрудничество може да функционира и като форум за диалог между по-малки АКР и Европейската комисия относно регулаторната уредба. Този диалог ще осигури на Комисията информация относно възможните проблеми, пред които са изправени по-малките АКР, и ще бъде от полза при изготвянето на бъдещите доклади на Комисията, които тя трябва да представя като последващи действия на Регламента относно АКР III. По-конкретно съгласно Регламента относно АКР III Комисията трябва да направи оценка на изискването за използване на малка АКР при ангажирането на повече от една агенция за кредитен рейтинг въз основа на принципа за „спазване или обяснение“, както и оценка на разширяването на обхвата на правилото за ротация за включването на други инструменти и на необходимостта от допълнителни инициативи за насърчаване на конкуренцията на пазара на кредитни рейтинги.¹¹

В контекста на функционирането на евентуалната мрежа бяха разгледани и начини за постепенното задълбочаване или разширяване на обхвата и характера на сътрудничеството. По този начин мрежата ще може при необходимост да се променя с течение на времето. В тази връзка целта на мрежата може да бъде да се установят евентуални препятствия за по-нататъшно разгръщане на сътрудничеството между по-малките АКР и да се направят предложения за отстраняване на тези пречки. Както обаче беше отбелязано и по-горе, правото на ЕС в областта на конкуренцията трябва винаги да се спазва.

От информацията, получена в резултат от дискусиите с по-малки АКР, става ясно, че въпреки че те не са категорично против идеята за мрежа за сътрудничество, те се интересуват преди всичко от установяването с Комисията на траен диалог относно регулаторната уредба, при който да се обсъждат пропорционалното регулиране, като се взимат предвид особеностите на по-малките агенции за кредитен рейтинг.

Що се отнася до формата на срещите, мрежата може да работи под формата на пленарни заседания, като могат да бъдат сформирани работни групи с акцент върху отделни теми, които впоследствие да докладват в пленарна зала.

Финансовата подкрепа, необходима за изграждането на мрежа за сътрудничество, ще се ограничи до организирането на заседания. Комисията би могла да осигури организационна и логистична подкрепа за форума.

¹¹ Член 39, параграфи 4 и 5

3. Заключение и следващи стъпки

При анализа на приложимостта на вариантите за създаване на мрежа от по-малки АКР бяха установени множество пазарни пречки за създаването на интегрирана мрежа, както и някои пречки, които ограничават потенциалния обхват на мрежата за сътрудничество. Освен това консултацията със заинтересованите страни показва, че сред представителите на сектора няма подкрепа и готовност за създаването при настоящите условия на каквато и да е форма на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг. По-малките АКР по-скоро изразиха желание за структуриран диалог или форум с Европейската комисия, на който да се обсъжда състоянието на пазара и регулирането на АКР, по-специално проблемите на по-малките агенции за кредитен рейтинг. Следователно, въпреки че мрежа за сътрудничество с ограничен обмен на информация би могла да бъде създадена, изглежда, че такава мрежа не отговаря напълно на установените нужди на по-малките агенции за кредитен рейтинг.

Освен това, както се посочва и в настоящия доклад, с влизането в сила на Регламента относно АКР III вече беше въведен набор от мерки, които имат за цел да засилят конкурентоспособността и да насърчат растежа на по-малките АКР на пазара. Някои от тези мерки обаче изискват Европейските надзорни органи да изготвят допълнителни делегирани актове и актове за изпълнение, които да бъдат приети от Комисията. Този процес е в ход. От друга страна, не е изминало достатъчно време от действието на мерките, които се прилагат, считано от датата на влизане в сила на Регламента относно АКР на 20 юни 2013 г., за да може да се направи оценка на тяхното въздействие върху конкуренцията.

Подобна оценка на въздействието на тези мерки следва да се извърши преди да могат да бъдат правилно оценени последиците от установяването на форма на сътрудничество между по-малките агенции за кредитен рейтинг и да бъде избран съответният вариант на политика. След анализ на въздействието на тези мерки и на нуждите на по-малките АКР ще може да се прецени дали идеята за мрежа е все още осъществима и —при положително становище — да се определи нейният обхват и вид, като се вземат предвид съображенията, свързани с правото в областта на конкуренцията. В същото време установяването на диалог със сектора относно регулаторната уредба може да допринесе и улесни този процес.

Предвид това настоящият доклад предлага в средносрочен и дългосрочен план да се направи поетапна оценка на необходимостта от създаване на мрежа.

3.1 Краткосрочни варианти на политиката

Като алтернатива на създаването на мрежа Комисията предлага да се установи диалог относно регулаторната уредба, което е най-пропорционалният отговор в краткосрочен план. Анализът на мненията на пазарните участници и заинтересованите страни показва, че на този етап има осъзната нужда сред по-малките АКР от установяването на такава форма на обмен относно състоянието на пазара на агенциите за кредитен рейтинг и по-специално по въпроси, които засягат по-малките пазарни участници. Този диалог може да се състои от периодично проследяване на пазарните промени в сектора на агенциите за кредитен

рейтинг и да даде възможност за обсъждане на регулаторните въпроси, свързани с Регламента относно АКР.

Диалогът относно регулаторната уредба може да бъде под формата на едно или няколко мероприятия годишно, на които заинтересованите страни ще имат възможност да изразят своите гледни точки за състоянието на пазара и да обсъдят с Европейската комисия регулаторни въпроси от специален интерес за по-малките АКР по начин, подобен на описания във варианта за мрежа за сътрудничество.

3.2 Средносрочни/дългосрочни варианти на политиката

Като анализират резултатите от провеждането на диалога относно регулаторната уредба и оценят въздействието от мерките, приети по силата на Регламента относно АКР III, службите на Комисията ще оценят на по-късен етап добавената стойност на мрежа от по-малки агенции за кредитен рейтинг (АКР) и ако преценят, че такава мрежа може да бъде създадена, ще определят мерките, които трябва да се предприемат за изготвяне на регулаторната уредба за ефективното функциониране на мрежите.