

**BG**

**BG**

**BG**



КОМИСИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ОБЩНОСТИ

Брюксел, 12.11.2008  
SEC(2008) 2746

**РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА**

*придружителен документ към*

предложението за

**РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

**относно агенциите за кредитен рейтинг**

**ОБОБЩЕНИЕ НА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО**

{COM(2008) 704 окончателен}  
{SEC(2008) 2745}

## 1. ВЪВЕДЕНИЕ

Агенциите за кредитен рейтинг (АКР) публикуват становища относно кредитоспособността, които спомагат за преодоляване на асиметричността на информацията между емитентите на дългови инструменти и инвестиращите в тях. АКР имат голямо влияние върху финансовите пазари, като определяните от тях рейтинги се следят внимателно от инвеститорите, емитентите, заемателите и правителствата. Поради това е от съществено значение те да предоставят с последователност висококачествени, независими и обективни кредитни рейтинги.

От август 2007 г. финансовите пазари по света са засегнати от сериозна криза на доверие. Тази криза е комплексен феномен с много участници. За настоящите финансови сътресения не могат да бъдат обвинявани единствено АКР. Други действащи лица и специфични обстоятелства също играят роля. Кризата започна на пазара за рискови ипотечни кредити за жилищни нужди в САЩ и впоследствие се разпространи в други сектори на финансовите пазари. АКР са тясно свързани с произхода на проблемите на пазарите за рискови кредити: те присъждаха прекомерно благоприятни становища за структурираните инструменти, които са конструирани чрез финансов инженеринг така, че да вдъхват доверие на инвеститорите. В настоящата оценка на въздействието се разглеждат най-подходящите отговори чрез политиките по отношение на откритите проблеми.

Оценката на въздействието предлага редица варианти за подобряване на ситуацията на равнището на ЕС. Комисията предлага поредица от мерки, насочени към конфликтите на интереси, прозрачността на дейностите на АКР и специфични качествени аспекти на процеса на определяне на рейтинги. Тези мерки ще трябва да бъдат подкрепени чрез въвеждане в законодателството на ЕС на регистрация и надзорна система за АКР, които работят в ЕС.

## 2. ПРОЦЕСУАЛНИ ВЪПРОСИ И ПУБЛИЧНА КОНСУЛТАЦИЯ

В контекста на финансовите скандали в САЩ и ЕС в началото на настоящия век и след резолюцията относно АКР, приета от Европейския парламент през февруари 2004 г.<sup>1</sup>, Комисията анализира много внимателно дали е необходимо ново законодателство за регулиране на дейностите на АКР. В съответствие с полученото становище от Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа (CESR) през март 2005 г.<sup>2</sup> Комисията реши да не представя нови предложения относно АКР, като възприе позицията, че в съществуващите директиви относно финансовите услуги, които са приложими за АКР, се дава отговор на всички повдигнати от Европейския парламент основни въпроси, предизвикващи загриженост.

---

<sup>1</sup> Резолюция на Европейския парламент относно ролята и методите на рейтинговите агенции (2003/2081(INI)).

<sup>2</sup> Техническа консултация от страна на CESR за Европейската комисия относно възможни мерки по отношение на агенциите за кредитен рейтинг, CESR/05/139b, март 2005 г. CESR е независима консултативна група към Европейската комисия, състояща се от представители на национални надзорни органи за пазарите на ценни книжа в ЕС, която е създадена през юни 2001 г.

Агенциите за кредитен рейтинг са обект на различни директиви за финансовите услуги, по-специално директивите за пазарните злоупотреби<sup>3</sup> и за изискванията по отношение на капитала; те подлежат на доброволна основа и на Кодекса за поведение на Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO), отнасящ се до агенциите за кредитен рейтинг. През 2006 г. Европейската комисия публикува съобщение „Агенции за кредитен рейтинг“<sup>4</sup>, в което се заключава, че при този подход би се изисквало тя да следи развитието в тази област. Комисията прикани също така Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа да следи спазването на Кодекса на IOSCO и да докладва за това на годишна база.

Комисията посочи, че тя може да разгледа възможността да предложи законодателство, ако стане ясно, че спазването на правилата на ЕС или на Кодекса на IOSCO е незадоволително или ако се появят нови обстоятелства, включително сериозни проблеми с пазарни провали или значителни промени в начина на регулиране на АКР в други части на света.

Предвид скорошните събития на финансовите пазари Комисията се допита до CESR и до Европейската експертна група за пазарите на ценни книжа (ESME)<sup>5</sup> през есента на 2007 г., за да получи консултация относно различни аспекти на дейността и ролята на АКР на финансовите пазари и по-специално по отношение на структурираното финансиране. Комисията проследи работата на двете групи по време на целия процес. Двете групи се консултираха екстензивно със заинтересованите страни, по-специално по отношение на ролята на структурираните финансови инструменти по време на сътресенията с рисковите кредити. CESR докладва на 13 май 2008 г., а ESME на 4 юни 2008 г.

Успоредно с внимателното следене на работата на CESR и ESME, Комисията проведе разговори с най-големите рейтингови агенции и други заинтересовани страни (асоциации от секторите на застраховането, пазарите на ценни книжа и банковото дело, доставчици на информационни услуги и др.). Тя получи писмени становища от широк кръг асоциации, участници на пазара и заинтересовани страни. В международен план тя следеше отблизо международното развитие в други области като преразглеждането на кодекса за поведение на АКР, одобрено от IOSCO на 26 май, доклада на Форума за финансова стабилност (FSF)<sup>6</sup>, публикуван на 7 април 2008 г. и предложенията за изменение на Закона на САЩ за агенциите за кредитен рейтинг, представени на 11 юни и 1 юли 2008 г. Комисията следеше и консултациите, осъществени както от IOSCO, така и от FSF. Тя взе предвид различните предложени и/или приложени от АКР инициативи, индивидуално или на секторна основа, и се възползва от интензивния неформален диалог с рейтинговите агенции. Също така тя насърчи коментарите от страна на заинтересованите страни при публичната консултация, започнала на 31 юли

---

<sup>3</sup> Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 януари 2003 г. относно действията на служебни лица и манипулациите на пазара (пазарни злоупотреби), ОВ L 96, 12.4.2003 г., стр. 16.

<sup>4</sup> ОВ С 59, 11.3.2006 г., стр. 2.

<sup>5</sup> Европейската експертна група за пазарите на ценни книжа (ESME) е консултативен орган на Комисията, състоящ се от експерти и лица, работещи на пазарите на ценни книжа. Тя е създадена през април 2006 г.

<sup>6</sup> Форумът за финансова стабилност бе свикан през април 1999 г. и на него се събират на регулярна основа националните органи, отговарящи за финансовата стабилност в значими финансови центрове, международни финансови институции, специфични за отделните сектори групирувания на регулатори и надзорни органи и комитети от експерти от централните банки.

2008 г., при която се получиха 82 становища: 13 от агенции за кредитен рейтинг, 52 от организации на заинтересовани страни (банки, асоциации, инвестиционни фондове, спестовни банки и др.) и 17 от регулатори на пазарите на ценни книжа и националните министерства на финансите.

### **3. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПРОБЛЕМА**

Данните сочат, че АКР са работили значително по-лошо при определянето на рейтинги за иновативни, структурирани продукти, отколкото при присъждането на традиционни рейтинги. Поради това анализът на Комисията е съсредоточен върху въпроси, възникнали при определянето на рейтинги за структурирани финансови продукти. Трябва да се има предвид обаче, че с напредъка на финансовите иновации подобни проблеми могат да възникнат в бъдеще в други области, в които кредитните агенции имат малък или никакъв опит. Още повече, че някои от явните недостатъци при рейтингите за структурирани финансови продукти са свързани със структурата, бизнес модела и вътрешните процеси на предприятията, т.е. те могат да се отразят и на по-традиционни области от дейността на АКР.

#### **3.1. Провали по отношение на почтеността на АКР; конфликти на интереси с предприятията, чийто рейтинг е определян**

Всички участници, институции и заинтересовани страни, които бяха консултирани, единодушно изразиха становището, че потенциалните конфликти на интереси при оценяването от страна на АКР на структурирани продукти не са избегнати или се управляват незадоволително.

#### **3.2. Липса на качество в методологията и рейтингите**

Значителен брой от пониженията на рейтинги, наблюдавани през втората половина на 2007 г. и първото тримесечие на настоящата година спрямо първата половина на 2007 г., ясно показва, че определяните преди началото на сътресенията рейтинги са прекомерно оптимистични и не отразяват пазарните условия по отношение на базовите активи. Една от причините за тези лоши резултати най-вероятно е недостатъчното качество на методологиите, използвани от АКР при определянето на рейтингите.

#### **3.3. Липса на прозрачност по отношение на дейността на АКР**

АКР не обявяват с достатъчна точност характеристиките и ограниченията на рейтингите на структурираните финансови продукти, нито пък предоставят достатъчна информация относно критични допускания в модела. Тази липса на информация се отразява на разбирането на значението на рейтингите от страна на участниците на пазара. АКР предоставят информация относно качеството на рейтингите, но тази информация не улеснява сравненията на резултатите от дейността на АКР.

### **4. ЦЕЛИ**

За да се преодолеят определените по-горе проблеми, три специфични цели трябва да се превърнат в материалноправни изисквания.

- (1) Да се осигури правилно управление на всички конфликти на интереси от страна на АКР.
- (2) Да се гарантира, че АКР продължават да бъдат бдителни по отношение на качеството на методологията за определяне на рейтингите и на самите рейтинги.
- (3) Да се увеличи прозрачността на АКР.

Съществува и по-широкообхватна, приоритетна цел, която е да се подобри спазването от страна на АКР в целия Европейски съюз на взетите мерки за преодоляване на констатираните проблеми.

## **5. ВАРИАНТИ ЗА ДЕЙСТВИЕ**

Предвид горепосочените цели бяха анализирани редица алтернативни варианти.

### **5.1. Варианти по отношение на политиките относно материалноправните изисквания**

#### *5.1.1. „Да се осигури правилно управление на всички конфликти на интереси от страна на АКР“*

Трябва да бъдат разрешени редица въпроси.

1. Общ подход по отношение на конфликтите на интереси.
2. Конфликти на интереси, породени от консултантската дейност на АКР.
3. Диалог между анализатора, който определя рейтинга, и оценяваното предприятие.
4. Независимост на лицата, участващи в процеса на определяне на рейтинга.
5. „Шопинг на рейтинги“.
6. Преминаване на анализаторите на работа в дружествата-емитенти, които те са оценявали.

#### *5.1.2. „Да се гарантира, че АКР продължават да бъдат бдителни по отношение на качеството на методологията за определяне на рейтингите и на самите рейтинги“*

Трябва да бъдат разрешени редица въпроси.

1. Качеството на методологиите, моделите и ключовите допускания при рейтингите.
2. Рейтинговия надзор.
3. Отражението на промените в методологията.

4. Качеството на използваната при рейтингите информация.
5. Въпроси, свързани с персонала.
6. Отражението на развитията на пазара и макроикономическите очаквания.

*5.1.3. „Да се увеличи прозрачността на агенциите за кредитни рейтинги“*

Трябва да бъдат разрешени редица въпроси.

1. Прозрачността на вътрешните процеси и процедури.
2. Съдържанието на рейтингите.
3. Разграничаването на рейтингите за структурирани финансови продукти.
4. Статистическите данни за резултатите от дейността на АКР.

**5.2. Инструменти за въвеждане на вариантите по отношение на политиките**

Бяха разгледани следните варианти по отношение на приоритетната цел да се постигне спазване от страна на АКР в Европейския съюз като цяло на взетите мерки за отстраняване на установените проблеми.

**Вариант 1:** Саморегулиране, включващо:

- а) Кодекса за поведение на IOSCO;
- б) „Бялата книга за сектора“ – приема се, че самите агенции ще намерят подходящите решения на горепосочените проблеми и опасения<sup>7</sup>;
- в) Допълнителни инициативи от отделни АКР – редица АКР представиха на регулаторите и на пазара поредица от предложения за подобрения и поеха индивидуално ангажимент да ги включат в своите вътрешни практики и процедури.

**Вариант 2:** Европейски кодекс за поведение за АКР, с който членовете на сектора биха се ангажирали да поддържат редица доброволни стандарти и да приемат и следват препоръките на мониторингов орган, който да проверява спазването на кодекса от страна на приелите го страни.

**Вариант 3:** Препоръка на Комисията за определянето на стандарти, които АКР ще следва да спазват, за да могат да осъществяват дейност в ЕС, – същите стандарти както при вариант 4 (законодателство). Стандартите ще са въз основа на преразгледания Кодекс на IOSCO и препоръките на CCSR и ESME и биха включвали допълнителни стандарти, които се считат от Комисията за имащи основно значение.

---

<sup>7</sup>

През януари 2008 г. петте основни АКР представиха съвместно на регулаторите Бяла книга с 12 предложения за подобряване на Кодекса за поведение на IOSCO по отношение на независимостта, качеството и прозрачността на кредитните рейтинги.

**Вариант 4:** Законодателство на ЕС, предвиждащо цялостна регулаторна рамка, обхващаща всички съществуващи (и бъдещи) АКР, осъществяващи дейност в Европа, чиито рейтинги се използват за регулаторни цели като Директивата за изискванията по отношение на капитала<sup>8</sup>. В предложението ще се излагат условията за определяне на кредитни рейтинги, въвеждането на регистрационна процедура и на външен режим на надзор от страна на регулаторите на ЕС.

## **6. АНАЛИЗ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО**

Предвид техническия характер и детайли на вариантите на политиките за постигане на цели от 1 до 3, тяхното специфично въздействие не се обобщава тук, а е изложено в доклада. В настоящия документ се анализират само различните методи за правоприлагане.

### ***Саморегулиране***

Кодексът на IOSCO не успява да постигне целите на политиките: управлението конфликтите на интереси от страна на АКР ще продължи да бъде каквото е сега, т.е. неподходящо, АКР няма да са задължени да подобрят методологията си за определяне на кредитните рейтинги и качеството на рейтингите, прозрачността на АКР няма да се повиши и няма да има механизъм за надзор и правоприлагане от страна на компетентните органи. Бялата книга на сектора и други инициативи са много гъвкави за АКР, тъй като те ще са свободни да се адаптират към новите незадължителни изисквания. Те обаче няма да са ефективни, тъй като не предвиждат силен механизъм за следене на спазването на набора от стандарти. Освен това няма да се гарантира наличието на обща рамка. Саморегулирането се изпробва от 2006 г. и резултатът далеч не е приемлив.

### ***Европейски кодекс за поведение***

Това решение би било много гъвкаво, тъй като АКР ще са в състояние да прилагат принципа „спазвай разпоредбите или давай обяснения“. Негова положителна страна е, че включва мониторингов орган, макар и без правомощия по отношение на правоприлагането, поради което неговата ефективност ще е ограничена. То ще гарантира надеждна обща рамка, макар че не би могла да се постигне значителна правна сигурност. Резултатът няма да е достатъчен, за да се постигнат целите на политиките.

### ***Препоръка от страна на Европейската комисия***

Това решение ще помогне за установяване до известна степен на обща рамка, поне по отношение на референтните критерии, които АКР трябва да постигнат. То обаче няма да включва механизъм за правоприлагане и поради това ще има ограничена ефективност за постигането на целите на политиките.

---

<sup>8</sup> Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 година относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (преработена).



## **Правна уредба**

Това решение ще гарантира равнопоставени условия в рамките на Общността за всички участници на пазара, вместо фрагментирания правен режим за АКР в 27 държави-членки, който може да възникне, ако ЕС не предприеме действия, а запази настоящия режим на саморегулиране въз основа на Кодекса на IOSCO. Законодателното предложение ще включва система на „надлежен надзор“ и стабилен механизъм за правоприлагане, което ще го направи ефективно за осигуряване на постигането на целите на политиките. С него биха били гарантирани добросъвестното изпълнение, надлежния надзор и стабилното правоприлагане на предлаганата рамка за определяне на кредитни рейтинги.

### **7. СРАВНЕНИЕ НА ВАРИАНТИТЕ / ЗАКЛЮЧЕНИЯ**

След надлежно разглеждане на въздействията на всички специфични варианти на политиките и техните предимства и недостатъци в сравнение с основния сценарий, бяха направени следните заключения.

**За да се постигне цел 1** (Да се осигури правилно управление на всички конфликти на интереси от страна на АКР), АКР ще трябва да гарантират, че всички съществуващи и потенциални конфликти на интереси са идентифицирани и или са отстранени или са правилно управлявани и оповестени. Ще трябва да се въведат специфични вътрешни споразумения за управление, за да се подпомогнат промените в корпоративната култура и вътрешни политики. На АКР ще се забрани да предоставят консултантски услуги. Анализаторите, определящи рейтингите, ще трябва да се абстрахират от търговските аспекти на дейността на АКР и да подлежат на по-стриктни правила по отношение на диалога с клиентите. Преди назначаването на анализатори на позиция при техен бивш клиент, следва да се прилагат специфични предпазни правила. И накрая, следва да се предотвратява осъществяването на нанасящ вреди „шопинг на рейтинги“ от страна на клиентите на АКР.

**За да се постигне цел 2** (Да се гарантира, че АКР продължават да бъдат бдителни по отношение на качеството на методологията за определяне на рейтингите и на самите рейтинги), АКР ще трябва да използват методологии, които са задълбочени, систематични, на продължителна основа и могат да се валидират въз основа на исторически опит. Методологиите, моделите и ключовите допускания при определянето на рейтингите ще трябва да се актуализират и да подлежат на цялостен, редовен преглед. Ще е необходимо да се създаде вътрешна функция за осъществяване на преглед, която да следи спазването на изискванията в тази област. Промените в методологиите за определяне на рейтингите ще предизвикват бързо преразглеждане на всички съответни съществуващи рейтинги. АКР ще трябва да следят и да актуализират отделните рейтинги на текуща основа. Ще се изисква по-голяма прозрачност, за да се помогне на ползвателите на рейтингите да разберат надлежния преглед, осъществен по отношение на данните за активите и отразен в рейтингите. АКР ще трябва да оповестяват нивата на персонала, за да предизвикат по-стриктно наблюдение от страна на пазара.

**За да се постигне цел 3** (Да се увеличи прозрачността на АКР), е необходимо на АКР да се наложи общо задължение във връзка с прозрачността по отношение на функционирането на техните вътрешни процеси и процедури, допълнено със

задължение за публикуване на годишен доклад за прозрачността. Ще бъде необходимо на ползвателите на рейтингите да се предоставя информация относно направените анализи, евентуалните ограничения и съответни специфични рискове. АКР следва да използват също така различни категории рейтинги за структурирания и традиционния дълг или да предоставят на инвеститорите допълнителна информация при определянето на рейтинги на структурирани финансови продукти. Историческите данни за резултатите ще трябва да се подготвят като се използват мерни единици, осигуряващи съпоставимост между участниците на пазара.

С правната уредба ще се установи регистрационна процедура за АКР, за да се гарантира, че техните кредитни рейтинги могат да се използват от кредитните институции, инвестиционните дружества, застрахователните и презастрахователните предприятия, колективните инвестиционни схеми и пенсионните фондове в рамките на Общността. В ЕС като цяло ще се гарантира ефективен и резултатен мониторинг на спазването на изискванията (**приоритетна цел**). Регистрацията ще се осъществява от компетентния орган на държавата-членка, но регулаторите от всички държави-членки следва да могат да изразяват своето становище чрез CESR. Ежедневният надзор ще се осъществява от компетентните органи на държавите-членки. Тясното сътрудничество между националните регулатори и координацията от CESR са предусловия за създаването на обща надзорна култура и ефективен подход по отношение на създаването и поддържането на мрежа от контакти. Националните регулатори следва да имат компетенциите да вземат решения относно ефективни санкции и да ги прилагат, когато АКР не спазват разпоредбите. И отново, CESR следва да играе важна роля за създаването на обща култура по отношение на правоприлагането.