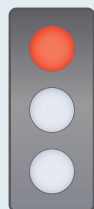


PRZEDMIOT ROZPORZĄDZENIA: Komisja chce zwiększyć konkurencję wśród agencji ratingowych i sprawić, by były bardziej niezależne. Zamierza również zmniejszyć zjawisko „nadmiernego polegania” na ratingach.

STRONY ZAANGAŻOWANE: Agencje ratingowe, podmioty korzystające z ratingów, emitenci, organy nadzoru



- ZA:**
- Zasada rotacji zwiększy niezależność agencji ratingowych
- PRZECIWIW:**
- Rozporządzenie byłoby uzasadnione tylko w przypadku ratingów wykorzystywanych w celach regulacyjnych.
 - Nie ma potrzeby wprowadzania przepisów w celu pobudzenia konkurencji.
 - Zasada rotacji oznacza nieuzasadnione zakłócenie konkurencji. Przepis ten zmniejszy wiarygodność ratingów oraz będzie miał negatywny wpływ na wzrost gospodarczy.
 - Konieczność uzyskiwania dwóch ratingów dla papierów sekurytyzacyjnych jedynie na terenie UE osłabi stabilność rynku finansowego.

TREŚĆ

Tytuł

Wniosek w sprawie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nowelizacji Rozporządzenia (EC) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych. Sygnatura COM(2011) 747 z 15 listopada 2011 r.

Treść

› Przedmiot i zakres

- Komisja proponuje wprowadzenia zmian do istniejącego Rozporządzenia w sprawie ratingów (nr 1060/2009). Ich celem ma być pobudzenie konkurencji na rynku agencji ratingowych, wzmocnienie ich niezależności oraz ograniczenie zjawiska „nadmiernego polegania” na ratingach wśród uczestników rynku finansowego (preambuła s. 8, 9 i 12).
- Rozporządzenie dotyczy również perspektyw ratingów. Chodzi o informacje dotyczące tego, jaki jest prawdopodobny kierunek zmian w ratingach w przyszłości (art. 3 (1) lit. w).

› Relacje umowne agencji ratingowych (zasada rotacji)

- Agencje ratingowe mogą – za opłatą – publikować ratingi dla emitentów lub ich instrumentów dłużnych przez okres nie dłuższy niż trzy lata, jeśli odbywa się to na mocy zawartej umowy (art. 6b (1)).
- W trakcie wspomnianego trzyletniego okresu, agencja ratingowa może oceniać nie więcej niż dziesięć instrumentów dłużnych danego emitenta. Nie ma jednak ograniczenia w zakresie liczby prowadzonych ratingów na koniec pierwszego roku objętego umową (art. 6b (2)).
- Jeśli emitent zawrze umowę z więcej niż jedną agencją ratingową, powyższe zasady dotyczyć będą tylko jednej z tych agencji. Zobowiązania umowne z jakąkolwiek inną agencją nie mogą jednak wówczas przekraczać 6 lat (art. 6b (3)).
- Agencja ratingowa może podpisać nowy kontrakt z danym emitentem, jeśli od wygaśnięcia poprzedniego, zawartego na maksymalny możliwy okres, minęły cztery lata (art. 6b (4)).
- Jeśli dana agencja ratingowa jest z końcem maksymalnego okresu umownego zastąpiona przez inną agencję, musi przygotować dla swojej następczyni „dokumentację przekazania klienta”. Dokument ten powinien zawierać wszelkie informacje niezbędne do zagwarantowania porównywalności nowych ratingów z opublikowanymi wcześniej (art. 6b (6) podparagraf 1).

› Przepisy w zakresie udziałów i uczestnictwa

- Akcjonariusze i wspólnicy agencji ratingowych, posiadający co najmniej 5 proc. kapitału lub praw głosu, nie mogą (art. 6a (1)):
 - posiadać 5 proc. lub więcej kapitału lub praw głosu w jakiegokolwiek innej agencji ratingowej;
 - wchodzić w skład rad nadzorczych, zarządzających lub administrujących jakichkolwiek innych agencji ratingowych lub móc wskazywać lub powoływać ich członków;
 - wywierać ani mieć możliwości wywierania dominującego wpływu lub sprawowania kontroli nad jakąkolwiek inną agencją ratingową.

› Wymogi w zakresie transparentności agencji ratingowych wobec ESMA

- Agencja ratingowa musi corocznie przekazywać Europejskiemu Urzędowi Nadzorowi Rynków i Papierów Wartościowych (ESMA) informacje na temat:
 - opłat pobieranych od poszczególnych klientów za dane ratingi, oraz
 - swojej „polityki cenowej, w tym struktury opłat i kryteriów wyceny w odniesieniu do ratingów różnych klas aktywów” (art. 113 (3) w połączeniu z Załącznikiem I, sekcja E, część II, nr 2 (1)).
- Opłaty pobierane od klientów nie mogą mieć charakteru „dyskryminującego” i powinny być oparte na „rzeczywistych kosztach” (art. 6 (2) w połączeniu z Załącznikiem I, sekcja B, nr 3a).

Analiza z dnia 13 lutego 2012 r.

- Jeśli agencja ratingowa zamierza zmienić stosowane modele, metody lub kluczowe założenia, musi opublikować informacje na temat tych zmian, łącznie z wyjaśnieniem skutków i powodów, dla których mają one zostać wprowadzone. „Podmioty”, których te zmiany dotyczą, mają dzięki temu zyskać możliwość zareagowania. Agencje ratingowe nie mogą wprowadzać w życie zmian, dopóki ESMA ich nie zatwierdzi (art. 8 (5a) w połączeniu z art. 22a (3)).
- › **Wymogi w zakresie transparentności wobec klientów i opinii publicznej**
 - O rezultatach oceny i zasadniczych kryteriach, na jakich jest ona oparta, agencja ratingowa musi informować przedsiębiorstwo lub kraj, dla którego wydaje rating, na przynajmniej jeden pełen dzień roboczy przed publikacją ratingu lub perspektywy ratingu. Ma to zapewnić danemu przedsiębiorstwu lub krajowi możliwość „zwrócenia uwagi agencji na wszelkie błędy merytoryczne” (Załącznik I, sekcja D, część III, nr 3, s. 2 w połączeniu z Częścią I, nr 3).
 - Agencja ratingowa musi opublikować swoje „założenia, parametry, ograniczenia i niewiadome”, wyniki stress-testów oraz informacje nt. analiz przepływów finansowych w odniesieniu do wszelkich ratingów (do tej pory obowiązek ten obejmował wyłącznie strukturyzowane instrumenty finansowe) (Załącznik I, sekcja D, część I, nr 2a).
- › **Europejski Indeks Ratingowy**
 - Każda agencja ratingowa musi zgłosić do ESMA wszystkie prowadzone przez siebie ratingi. Musi też wyrazić te ratingi zgodnie ze standardową skalą ratingową opracowaną przez ESMA, opartą na systemie metrycznym. ESMA publikuje ratingi wszystkich emitentów i instrumentów finansowych oraz oblicza dla każdego z nich rating średni („Europejski Indeks Ratingowy”). (Art. 11a (1) i (2) w połączeniu z art. 21 (4a)).
- › **Przepisy szczególne dotyczące ratingów państwowych**
 - Rating państwowy to ocena wiarygodności kredytowej państwa lub władz lokalnych lub regionalnych tego państwa (art. 3 (1) lit. v). Ratingi państwowe zwykle nie są publikowane na zamówienie, nie podlegają więc opłatom.
 - Zasady dotyczące maksymalnego okresu trwania umowy z agencją ratingową (art. 6b (od 1 do 4)) nie mają zastosowania do ratingów państwowych (art. 6b (5)).
 - Jeśli agencja ratingowa zmieni rating państwowy lub perspektywę tego ratingu, musi jednocześnie przedstawić „przejrzysty i zrozumiały” raport, zawierający:
 - ocenę zestawu określonych wskaźników (takich jak PKB, inflacja, saldo budżetowe i saldo obrotów z zagranicą) oraz szczegółowe dane na temat względnej wagi przypisanej tym wskaźnikom.
 - ilościową i jakościową ocenę tych wskaźników;
 - „szczegółowy opis” „ryzyk, ograniczeń i niewiadomych” związanych ze zmianą ratingu (Załącznik I, sekcja D, część III (1)).
- › **Odpowiedzialność cywilna agencji ratingowej**
 - Agencja ratingowa jest zobowiązana wypłacić odszkodowanie inwestorowi, jeśli celowo lub wskutek rażącego zaniedbania dopuściła się któregośkolwiek z przewinień wymienionych w Załączniku III (w szczególności: konfliktu interesów, naruszenia wymogów organizacyjnych, zasad poufności). Takie przewinienie musi mieć wpływ na rating, „na którym dany inwestor polegał, nabywając oceniany instrument” (art. 35 a (1)).
 - Rozporządzenie przewiduje (częściowe) przeniesienie ciężaru udowodnienia. W sytuacji, w której inwestor jest w stanie „przedstawić fakty, na podstawie których można wnioskować”, że agencja ratingowa popełniła przewinienie, agencja musi udowodnić, że danego przewinienia nie popełniła lub że nie miało ono wpływu na rating (art. 35 a (4)).
 - Odpowiedzialności nie można wykluczyć lub ograniczyć w drodze umowy (art. 35 a (5)).
- › **Zjawisko „nadmiernego polegania” na ratingach przez instytucje finansowe i organy nadzoru**
 - Instytucje finansowe – w szczególności banki i towarzystwa ubezpieczeniowe, ale również fundusze inwestycyjne – nie mogą „wyłącznie i automatycznie wykorzystywać ratingów przy ocenie wiarygodności kredytowej” przedsiębiorstw lub instrumentów finansowych. Muszą przeprowadzać własną ocenę ryzyka (art. 5a zdanie 1).
 - Unijne organy nadzoru: EBA (w przypadku banków), EIOPA (ubezpieczenia) i ESMA (papiery wartościowe) muszą upewnić się, że sposób, w jaki odnoszą się do ratingów w swoich standardach technicznych, nie powoduje, że organy nadzoru lub uczestnicy rynku finansowego „wyłącznie lub automatycznie polegają na ratingach kredytowych” (art. 5b podparagraf 1 zdanie 1).
- › **Ratingi wydawane w państwach trzecich**
 - Instytucje finansowe z UE mogą wykorzystywać ratingi wydawane w państwach nienależących do UE tylko wówczas, gdy dana agencja ratingowa podlega przepisom równorzędnym do tych obowiązujących w UE – decyzja w tej sprawie należy do Komisji. Prawo obowiązujące w państwie trzecim może być uznane za „równorzędne”, chociaż drugi rating dla finansowych instrumentów strukturyzowanych nie będzie wymagany (art. 5 (1) w połączeniu z (6)).

Uwagi Komisji na temat zasady pomocniczości

Ratingi publikowane w Państwach Członkowskich UE są wykorzystywane przez instytucje finansowe na całym obszarze Wspólnoty. Zdaniem Komisji, wyłącznie przepisy obowiązujące w całej UE mogą chronić inwestorów i rynki.

Tło polityczne

Rozporządzenie w sprawie ratingów, które weszło w życie w 2009 r., [(EC) nr 1060/2009] było nowelizowane już dwa lata później, gdy agencje ratingowe zostały objęte nadzorem ESMA (Rozporządzenie (EU) nr 513/2011]. 8 czerwca 2011 r. Parlament Europejski wezwał Komisję do oceny pomysłu ustanowienia niezależnej Europejskiej Agencji Ratingowej. Na podstawie oceny skutków tego pomysłu Komisji zdystansowała się jednak od niego. Plan przygotowany przez komisarza UE ds. rynku wewnętrznego Michaela Barniera, zmierzający do tymczasowego zawieszenia ratingów państwowych nie uzyskał większości w Komisji.

Analiza z dnia 13 lutego 2012 r.

Procedura prawna

15 listopada 2011 r.	Przyjęcie przez Komisję
termin nieustalony	Przyjęcie przez Parlament Europejski i Radę, publikacja w Dzienniku Urzędowym, wejście w życie

Rozporządzenie w sprawie rozwiązań w zakresie tłumaczeń:

30 czerwca 2010 r.	Przyjęcie przez Komisję
--------------------	-------------------------

Podmioty uczestniczące w procesie politycznym

Prowadząca Dyrekcja Generalna:	Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego i Usług
Komisje Parlamentu Europejskiego	Komisja ds. Gospodarczych i Monetarnych (decydująca), sprawozdawca: Leonardo Domenici (Postępowy Sojusz Socjalistów i Demokratów, Włochy), Rynku Wewnętrznego i Ochrony Konsumentów; Komisja Prawa.
Sposób decyzji w Radzie Unii Europejskiej	kwalifikowana większość (aprobata większości Państw Członkowskich i co najmniej 255 z 345 głosów).

Szczegóły legislacyjne

Podstawa prawna	Art. 114 TFEU (Rynek wewnętrzny)
Forma kompetencji prawnych	kompetencje współdzielone (art. 4 (2) TFEU)
Procedura legislacyjna	art. 294 TFEU (zwykła procedura legislacyjna)

OCENA

Ocena wpływu na gospodarkę

Nie istnieją jakiegokolwiek przekonujące argumenty przemawiające za wprowadzeniem prawnych wymogów obowiązujących wszystkie agencje ratingowe. Tego rodzaju przepisy są konieczne tylko w przypadku tych ratingów, które są wykorzystywane w celach regulacyjnych – np. przy obliczaniu wymogów w zakresie kapitału własnego. Dlatego też Komisja powinna stworzyć nową kategorię niepodlegających regulacji ratingów kredytowych, które nie mogłyby być wykorzystywane w celach regulacyjnych.

Niezależnie od powyższych uwag, treść zaproponowanego przez Komisję rozporządzenia nie jest przekonująca. Komisja głęboko ingeruje w swobodę zawierania umów i swobodę przedsiębiorczości, ograniczając dopuszczalny czas obowiązywania umów oraz dopuszczalną liczbę agencji ratingowych (z którymi przedsiębiorca może współpracować – przyp. tłum.). Komisja chce w ten sposób zwiększyć niezależność agencji ratingowych (a w konsekwencji: poprawić jakość ogłaszanych ratingów) oraz pobudzić konkurencję. Żadne z tych zamierzeń nie jest uzasadnione.

Obowiązkowa zasada rotacji doprowadzi do częstszych zmian agencji ratingowych. Chociaż może to pomóc w zwiększeniu niezależności agencji ratingowych, jakość samych ratingów spadnie, bo agencje ratingowe będą musiały często zaczynać pracę od nowa. W dodatku, jeśli praca nad ratingami w danej agencji jest regularnie przerywana, trudniejsze stają się późniejsza ocena jakości pracy tej agencji i zagwarantowanie porównywalności ratingów w dłuższym okresie.

Rzekomy brak konkurencji na rynku nie uzasadnia podejmowania działań proponowanych przez Komisję. Prawdą jest, że trzy największe agencje ratingowe – Standard & Poor's, Moody's i Fitch – dominują na rynku, mając w nim ponad 90-proc. udział. Jednak bariery prawne przy wchodzeniu na rynek – które Komisja chce usunąć – nie istnieją. Rynkową dominację wspomnianych firm można dużo lepiej wytłumaczyć tym, że większość światowych inwestorów wymaga ratingów od właśnie tych trzech agencji. Powodem może być to, że łączą one w sobie wiarygodność i międzynarodową rozpoznawalność. Ta dominacja na rynku jest jednak „wątpliwa” – wszyscy konkurenci czołowych agencji ratingowych mogą bez przeszkód starać się o uzyskanie podobnej reputacji i rozpoznawalności. W związku z tym, że nie mamy tu do czynienia z bezsporną dominacją na rynku, nie ma potrzeby tworzenia regulacji dotyczących konkurencji. Podobnie wygląda sytuacja w przypadku przepisów stanowiących, że opłaty pobierane od klientów nie mogą mieć charakteru dyskryminującego i muszą być oparte na rzeczywistych kosztach.

Zasada rotacji oznacza w praktyce znaczne i nieuzasadnione wsparcie dla nowych agencji ratingowych. Instytucje emitujące więcej niż dziesięć papierów sekurytyzacyjnych rocznie muszą, począwszy od trzeciej umowy w ciągu roku, wiązać się z agencją ratingową o nieustalonej jeszcze pozycji. Wejście na rynek tego rodzaju agencji jest wymuszone przez przepisy i nie wynika ani z akceptacji dla nich, ani z poziomu świadczonych przez nie usług, a więc w efekcie jest finansowane przez emitentów. Z punktu widzenia zamiarów Komisji, polegających na promowaniu nowych agencji ratingowych, zaproponowane zasady uczestniczenia w rynku są sensowne, niezależnie od ekonomicznej słabości całego pomysłu. Celem tych uregulowań jest zagwarantowanie, by na rynku funkcjonowała wystarczająca liczba wzajemnie niezależnych agencji ratingowych.

Odnosząc się bezpośrednio do ratingów wykorzystywanych przy ustalaniu europejskich wymogów w zakresie kapitału własnego, Unia przypisuje agencjom ratingowym funkcję kwasi-publiczną. Logiczne jest więc, że istnieć będą profesjonalne i jakościowe wymogi dotyczące metodologii ustalania ratingów, które mają być wykorzystywane do celów związanych z regulowaniem rynków. Proponowany nadzór ESMA nad nowymi metodami ustalania ratingów jest zrozumiały, istnieje bowiem ryzyko, że inwestorzy będą jeszcze bardziej polegać na ratingach kredytowych, jeśli ESMA będzie zatwierdzać modele ich ustalania. To samo dotyczy Europejskiego Indeksu Ratingowego, który ma być publikowany przez ESMA.

Wprowadzenie – zamiast ściślejszego nadzoru – wyższych wymagań w zakresie przejrzystości agencji ratingowych to pomysł obiecujący. Inwestorzy powinni mieć możliwość sprawdzenia, czy ocena przedstawiona przez agencję ratingową jest przekonująca. Ujawnienie założeń oraz parametrów dotyczących wszystkich ratingów oraz publikacja raportów z audytu w przypadku ratingów państwowych wzmocni konkurencję

Analiza z dnia 13 lutego 2012 r.

i jakość ratingów.

Odpowiedzialność agencji ratingowych jest co do zasady uzasadniona. Biorąc pod uwagę, że niepewność jest stałą cechą ratingów, należy docenić, że odpowiedzialność za przewinienia wymienione w Załączniku III będzie dochodzona wyłącznie w przypadku rażącego zaniedbania. Wątpliwości budzi jednak to, że pojęcie rażącego zaniedbania nie we wszystkich krajach UE rozumiane jest jednakowo. Nie można więc wykluczyć zbyt szybkiego pociągania do odpowiedzialności, co stanie się czynnikiem zbyt odstrasającym. Może to wpłynąć na decyzje agencji ratingowych i zaszkodzić jakości samych ratingów.

Fakt, że przepis wymagający uzyskania dwóch ratingów dla strukturyzowanych produktów finansowych, dotyczy wyłącznie europejskich emitentów, osłabi stabilność rynku finansowego. Lepszym rozwiązaniem byłoby nałożenie tego obowiązku na instytucje finansowe, takie jak banki czy towarzystwa ubezpieczeniowe, jako część wymogów dotyczących kapitałów własnych. W przeciwnym razie instytucje finansowe uzyskają zachętę do inwestowania w pozaeuropejskie papiery sekurytyzacyjne, w przypadku których wymagana będzie tylko jedna ocena ratingowa, przez co będą one tańsze.

Podobnie jak w przypadku Dyrektywy w sprawie Kapitału Własnego [COM(2003) 453], tak i tutaj Komisja zmierza do tego, by ratingi odgrywały mniejszą rolę przy obliczaniu kapitału własnego instytucji finansowych. Wciąż niejasne jest to, jakie będzie to miało konsekwencje dla stosowania standardowej metody, która opiera się właśnie na ratingach i jest wykorzystywana głównie przez małe banki.

Wpływ na wzrost i poziom zatrudnienia

Zasada rotacji sprawi, że instrumenty finansowe europejskich emitentów staną się mniej atrakcyjne dla inwestorów, ponieważ po dłuższym okresie każdy z ratingów wystawiony będzie przez inną agencję. Inwestorów może to zaniepokoić, jeżeli nie będą mieli pewności, czy zmiany ratingów wynikają ze spadku wiarygodności kredytowej emitenta, czy może z tego, że poszczególne agencje stosują inne metody. To sprawi, że pozyskiwanie kapitału przez europejskich emitentów stanie się droższe, co będzie miało negatywny wpływ na wzrost. Ze względu na znaczące potrzeby europejskich banków w zakresie finansowania, może to również zagrozić stabilności finansowej.

Ocena prawna

Ocena kompetencji prawnych

Rozporządzenie zostało prawidłowo oparte na art. 114 TFEu (rynek wewnętrzny).

Pomocniczość

Nie budzi wątpliwości.

Proporcjonalność

Nie budzi wątpliwości. Więcej na temat zasady rotacji poniżej.

Zgodność z prawem Unii Europejskiej

Zasada rotacji narusza art. 16 Unijnej Karty Praw Podstawowych (swoboda przedsiębiorczości), ponieważ w trakcie czteroletniego „okresu odpoczynku” zabronione jest zawieranie umów pomiędzy daną agencją ratingową a emitentem. Celem Komisji jest wzmocnienie niezależności agencji ratingowych. Taka niezależność jest cenna, gdyż ratingi kredytowe przyczyniają się do właściwego funkcjonowania systemu finansowego. Komisja zakłada (preambuła pkt. 9), że niezależność agencji ratingowych można zagwarantować wyłącznie wtedy, gdy ocenę emitenta prowadzić będą więcej niż dwie agencje ratingowe – skoro tak, to z prawnego punktu widzenia, niezależnie od krytyki z pozycji ekonomicznych – jest uzasadnione, by „okres odpoczynku” trwał dłużej niż maksymalny czas obowiązywania umowy.

Rozwiązania alternatywne

Powinna zostać wprowadzona nowa kategoria ratingów, które nie mogłyby być wykorzystywane do celów związanych z regulacją rynku. Dla tego rodzaju ratingów wprowadzanie przepisów nie byłoby konieczne

WNIOSKI

W warunkach konkurencyjnej gospodarki nie ma potrzeby wprowadzania regulacji dotyczących agencji ratingowych. Z punktu widzenia stabilności rynku finansowego, wprowadzanie przepisów byłoby uzasadnione tylko w przypadku ratingów wykorzystywanych do celów związanych z regulacją rynku. Zasada rotacji oznacza znaczne i nieuzasadnione wsparcie dla nowych agencji ratingowych. Chociaż może to pomóc w zwiększeniu niezależności agencji ratingowych, zmniejszy jednocześnie jakość samych ratingów i będzie miało negatywny wpływ na wzrost gospodarczy. Ujawnianie raportów z audytów w przypadku ratingów państwowych może podnieść jakość ratingów. Wprowadzenie odpowiedzialności agencji ratingowych może zakłócić wydawanie ocen. Obowiązek uzyskiwania drugiego ratingu dla strukturyzowanych instrumentów finansowych zagraża stabilności rynku finansowego.

Centrum für Europäische Politik (Centrum Polityki Europejskiej, CEP) jest niemiecką organizacją pozarządową, która na bieżąco monitoruje i analizuje procesy legislacyjne prowadzone na poziomie Unii Europejskiej oraz dzieli się tą wiedzą z politykami, naukowcami, mediami i ogółem społeczeństwa.

Więcej informacji: www.cep.eu

Fundacja FOR jest organizacją pozarządową, która prowadzi działania sprzyjające rozwojowi instytucji demokratycznych oraz wzmocnieniu społeczeństwa obywatelskiego w Polsce.

Więcej informacji: www.for.org.pl