

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

COM(2011) 746 final – 2011/0360 (COD)

(2012/C 229/12)

Zpravodaj: **pan VON FÜRSTENWERTH**

Dne 9. února 2012 se Rada, v souladu s čl. 53 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodla konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

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

Specializovaná sekce Jednotný trh, výroba a spotřeba, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 8. května 2012.

Na 481. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 23. a 24. května 2012 (jednání dne 23. května 2012), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 130 hlasy pro, 4 členové se zdrželi hlasování.

1. Závěry a doporučení

1.1 Stanovisko patří do řady aktivit, v nichž se Výbor v rámci řešení krizí posledních let zabývá regulací ratingových agentur⁽¹⁾. Výbor teprve nedávno uvítal, že se Komise předložením nového právního aktu snaží odstranit závažné nedostatky v oblasti transparentnosti, nezávislosti, střetu zájmů, kvality ratingů a ratingových postupů⁽²⁾. Současně přitom vyjádřil své zklamání nad tím, že se na nedostatečnou regulaci ratingových agentur reaguje tak pozdě a nedůsledně.

1.2 Návrh směrnice formálně mění směrnici o SKIPCP (subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů) a směrnici o správcích alternativních investičních fondů. Jádrem regulace jsou změny v řízení rizik, které mají omezit popř. znemožnit automatizované, mechanické, nekontrolované přebírání externích ratingů. Tato pravidla jsou doprovázena změnou nařízení o ratingových agenturách, k níž se Výbor již vyjádřil⁽³⁾. Oba legislativní návrhy spolu obsahově úzce souvisí.

1.3 Výbor vítá, že se návrh zabývá problémem nadměrného spoléhání účastníků trhu na ratingy SKIPCP a alternativních

investičních fondů a snaží se zamezit davovému chování finančních subjektů způsobenému nedostatečnými ratingy. Toto úsilí se musí rozprostřít na celé právo Unie, na národní právní předpisy a i na soukromoprávní smlouvy.

1.4 Výbor považuje regulační snahy spočívající v konkretizaci předpisů o řízení rizik SKIPCP a alternativních investičních fondů za správné. Upozorňuje na problémy, které by mohly mít malé finanční instituce při budování vlastních kapacit pro analyzování rizik. Proto navrhuje, aby byla v aktech v přenesené pravomoci stanovena pravidla spolupráce při externím budování specifických znalostí, a zvýšila se tak nezávislost malých finančních institucí na externích ratingových agenturách. Výbor se rozhodně staví proti požadavku, aby malé a střední podniky měly možnost rozhodnutí o bonitě investice externalizovat.

1.5 Výbor považuje za nezbytné vyvinout větší úsilí v rozvoji postupů a měřítek pro proces řízení rizik, které by bylo možné využívat místo ratingů.

1.6 Výbor poukazuje na nutnost společného postupu na úrovni skupiny G-20. Nedostatky v globální regulaci lze odstranit jen tehdy, bude-li existovat minimální soudržnost vnitrostátních právních rádu.

1.7 Výbor potvrzuje svůj skeptický postoj, který důkladně objasnil již ve svém stanovisku ze dne 12. března 2012⁽⁴⁾, totiž že ani vlastní hodnocení rizika účastníky finančních

⁽¹⁾ Viz především Úř. věst. C 277, 17.11.2009, s. 117 a Úř. věst. C 54, 19.2.2011, s. 37.

⁽²⁾ Úř. věst. C 181, 21.06.2012, s. 68 k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, COM(2011) 747 final – 2011/0361 (COD).

⁽³⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2.

⁽⁴⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2.

trhů a menší spoléhání na externí ratingy nezaručí objektivitu rozhodnutí, která přijímají účastníci finančních trhů, ani zahrnutí veškerých rozhodujících aspektů směrodatných pro dopad hodnocení. Za jeden ze základních problémů hodnocení rizik považuje i nadále důvěryhodnost (a nezávislost) ratingů vydávaných ratingovými agenturami, které se v posledních letech opakovaně ukázaly jako chybné nebo byly příliš ovlivněny zájmy, smýšlením a strukturami jejich mimoevropských domácích trhů či zájmy emitentů, kteří je financují. Vzhledem k výše uvedenému proto upomíná, aby se i při dalších diskusích o regulaci ratingových agentur mělo vždy na paměti, že ratingové agentury až donedávna přímo nebo nepřímo zas a znovu natrvalo poškozovaly všechny části společnosti. Výbor proto lituje, že úsilí o vytvoření nezávislé evropské ratingové agentury dosud nebylo dovedeno do zdárného konce.

2. Shrnutí a souvislosti návrhu

2.1 Návrh je součástí opatření, jež je v důsledku krize, která zpočátku zasáhla bankovní sektor, poté se však rozvinula ve finanční krizi a nakonec i v krizi státního dluhu, třeba přijmout za účelem dohledu nad ratingovými agenturami. Od 7. prosince 2010, kdy se nařízení o ratingových agenturách začalo plně používat, musí ratingové agentury dodržovat určitá pravidla jednání za účelem zmírnění střetů zájmů a zajištění vysoké kvality a určité transparentnosti ratingu a procesu zpracovávání ratingu. Dne 11. května 2011 byla přijata změna nařízení o ratingových agenturách⁽⁵⁾, která svěřuje Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) výlučné pravomoci dohledu nad ratingovými agenturami registrovanými v EU.

2.2 Nařízení o ratingových agenturách a jeho změna v květnu 2011 však neřeší problém, který byl jednou z příčin krize: riziko, že se účastníci finančního trhu, zejména i subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a alternativní investiční fondy ve svých systémech řízení rizik do značné míry a „mechanicky“ spoléhají na (externí) ratingy a přitom sami neposuzují rizika a zanedbávají povinnost hloubkové analýzy. Finanční subjekty jsou k tomu sváděny úvahami nad náklady a zjednodušením. Riziko pro veřejnost však přitom spočívá v tom, že mezi účastníky trhu může dojít k „davovému chování“⁽⁶⁾. Mechanicky, na základě stejných ratingů, může například při snížení investičního stupně dojít k paralelnímu odprodeji dluhových nástrojů, což může následně ohrozit finanční stabilitu. Ukázkou rizika jsou také procyklické účinky a lavinový efekt (pokles ratingu cenného papíru pod určitou

hranici vyvolá kaskádovitý prodej dalších papírů). Na naléhavou nutnost minimalizace těchto rizik bylo opakovaně poukazováno⁽⁷⁾.

2.3 Předmětný návrh se zabývá problémem nadměrného spoléhání účastníků trhu na ratingy SKIPCP a alternativních investičních fondů. Jiné návrhy se týkají řešení téhož problému u úvěrových institucí, pojišťoven a investičních podniků ve finančním konglomerátu⁽⁸⁾. Pravidla pro řízení rizik u SKIPCP a alternativních investičních fondů jsou upřesněna v člancích 1 a 2 tak, že se společnosti nesmějí výhradně nebo mechanicky spoléhat na externí rating. To doplňuje již platná pravidla obezřetnosti, podle nichž musí finanční subjekty používat systémy řízení rizik, které jim umožní kdykoli sledovat a posuzovat riziko otevřených pozic a jejich podíl na celkovém rizikovém profilu portfolia. Zároveň se rozšiřuje pravomoc Komise určovat prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci kritéria pro posouzení přiměřenosti systémů řízení rizik i k zamezení nadměrnému spoléhání na externí ratingy.

2.4 Na návrh je třeba pohlížet v souvislosti s návrhem nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č.1060/2009 o ratingových agenturách, předloženým téhož dne⁽⁹⁾. V něm jsou vedle jiných otázek předloženy další návrhy, jejichž prostřednictvím se má zabránit nadměrnému spoléhání účastníků trhu na ratingy tím, že jsou ratingové agentury nuceny poskytovat finančním subjektům podrobné informace. K nim patří informace o metodikách pro vydávání ratingů a hlavních výchozích předpokladech a druzích ratingu. Na druhé straně mají emitenti strukturovaných finančních nástrojů poskytovat trhu více informací o svých produktech (kvalita úvěrů, výkonnost jednotlivých podkladových aktiv, struktura sekuritizačních transakcí, související peněžní toky atd.). Změny nařízení o ratingových agenturách mají SKIPCP a alternativním investičním fondům celkově usnadnit vypracování vlastních posouzení úvěrové kvality nástrojů. Proto nelze na oba návrhy pohlížet odděleně.

3. Obecné připomínky

3.1 Návrh Komise se týká jen jednoho aspektu nedostatečné regulace ratingových agentur, tj. vlivu ratingu na chování

⁽⁵⁾ Úř. věst. L 145, 31.5.2011, s. 30.

⁽⁶⁾ Viz The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible Implications for Financial and Monetary Authorities, Banque de France, Bulletin č. 95, listopad 2001, s. 68.

⁽⁷⁾ COM(2010) 301 final; pracovní dokument Evropské komise k přezkumu nařízení o ratingových agenturách: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm; závěry Rady ze dne 23. října 2011; zásady Rady pro finanční stabilitu ze dne 27. října 2010 pro omezení spoléhání se státních orgánů a finančních institucí na ratingy.

⁽⁸⁾ COM(2011) 453 final.

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

subjektů finančního trhu a důsledků tohoto chování pro trhy. Návrh je výsledkem analýzy příčin krize posledních let. Ratingové agentury jsou za tuto krizi spoluodpovědné. Vydávají soudy o platební schopnosti a ochotě věřitele, ať se již jedná o soukromé věřitele nebo státy. Mají značný vliv na globální finanční trhy, neboť mnoho finančních subjektů (SKIPCP, alternativní investiční fondy, úvěrové instituce a pojišťovny) je při svém rozhodování o investicích na ratingových závislých. Výbor se v uplynulých letech nedostatky v regulaci ratingových agentur několikrát zabýval – naposledy ve svém stanovisku ze dne 12. března 2012⁽¹⁰⁾ – a zaujal k nim jasný postoj, na němž stojí a na nějž odkazuje i toto stanovisko.

3.2 Nejpozději během krizí posledních let se jasně ukázalo, že chybné předpovědi ratingů mohou mít značný škodlivý vliv na čttná hospodářská odvětví, dokonce na celé státy a na společnost jako celek. Na druhé straně však rovněž ukázaly, že trhy nebyly s to zabránit excesům. Proto je nezbytná přísná a důsledná státní regulace ratingových agentur. Regulace na úrovni EU přitom musí být vzhledem ke globálnímu prostředí podpořena skupinou G-20, aby byla zajištěna celosvětová minimální soudržnost pravidel. Je nevyhnutelné⁽¹¹⁾, aby byly při vypracovávání ratingů jako minimální kritérium zaručeny a nadále zachovávány zásady integrity, transparentnosti, odpovědnosti a řádné správy a řízení.

3.3 Výbor potvrzuje, že v posledních letech bylo – i když velmi pozdě – v regulaci ratingových agentur dosaženo značného pokroku. Když nyní díky návrhu na změnu nařízení o ratingových agenturách ze dne 15. listopadu 2011⁽¹²⁾ předpisy o regulaci ratingových agentur řeší i problémové oblasti ratingových výhledů, nezávislosti ratingových agentur, zveřejňování informací, ratingů států, srovnatelnosti ratingů, pravidelné rotace ratingových agentur, občanskoprávní odpovědnosti a využívání externího ratingu, je třeba to uvítat. Výbor k tomu zaujal postoj⁽¹³⁾ a předložil konkrétní komentáře. Je však zklamáním, že nebyla dostatečně vyřešena problémová otázka dominance velkých ratingových agentur na trhu a alternativních platebních modelů.

3.4 Návrh nyní i na úrovni SKIPCP a alternativních investičních fondů řeší – okrajově – problém automatického neuváženého přebírání externích ratingů, které – jak říká návrh – může vést k davovému chování finančních subjektů nebo – jak říká jinými slovy stanovisko Výboru⁽¹⁴⁾ – k seberealizovatelné povaze ratingových hodnocení (z angl. self-fulfilling prophecy). V tomto bodě se návrh překrývá s navrženými změnami v nařízení o ratingových agenturách, které byly předloženy téhož dne. Tento „dvojitý přístup“ je důsledný. U subjektů finančního trhu, které jsou adresáty (externích) ratingů, se s tímto „automatickem“ musí skoncovat nebo je třeba ho alespoň omezit, při

regulaci ratingových agentur musí být zajištěno, aby byly patřičně transparentní a poskytovaly účastníkům trhu nezbytné informace.

3.5 Nesmí se opomíjet skutečnost, že SKIPCP a alternativní investiční fondy jsou samy zodpovědné za vyloučení „davového chování“ a „kaskádovitých účinků“. Pokud jejich systémy řízení rizik takovoto účinky přispouštějí, jsou součástí problému. EHSV v tomto hodnocení výslovně souhlasí s Komisí. I při provádění zde hodnoceného návrhu proto bude záležet především na tom, aby akty v přenesené pravomoci také účelně provedly vůli zákonodárce. Jakákoli finanční regulace je navíc jen tak dobrá, jak dobrá je i její konečná realizace při skutečném dohledu v praxi.

4. Konkrétní připomínky

4.1 Je nesporné, že mechanické, automatické, nekontrolované přebírání externích ratingů vede nebo může vést k paralelnímu odprodeji příslušných nástrojů, a vyvolat tak na trzích otřesy, které ohrožují finanční stabilitu. To je též výsledkem rozsáhlých externích konzultací Komise⁽¹⁵⁾, nelegislativního usnesení Evropského parlamentu ze dne 8. června 2011⁽¹⁶⁾ a zásad Rady pro finanční stabilitu (Financial Stability Board, FSB)⁽¹⁷⁾.

4.2 K prolomení tohoto automatismu je nezbytná řada opatření. Nejprve je třeba zajistit, aby byly využívány a dále rozvíjeny veškeré možnosti, a vedle ratingů velkých agentur tak byly využívány i alternativní měřítka bonity. Zároveň musí být přezkoumána stávající pravidla obezřetnosti, která na základě zákonů či prostřednictvím úředních nařízení vytvářejí automatismus mezi externím ratingem a hodnocením, jako například i u úvěrových institucí a pojišťoven. A ve stejných opatřeních je třeba v systémech řízení rizik finančních subjektů prolomit existující automatismy. Z celkového pohledu je obecně třeba zaručit v právu Unie a v národních právních předpisech, aby nebyly zachovány žádné předpisy, které uvedený automatismus způsobují. Rovněž je nezbytné upravit, aby byly neúčinné i soukromoprávní dohody, které takovoto automatismus stanoví. Kromě toho potřebují finanční subjekty dostatek informací, které jim usnadní vypracovávat vlastní hodnocení.

4.3 Návrh obsahuje nezbytné upřesnění podoby systému řízení rizik SKIPCP a alternativních investičních fondů jakožto obecnou zásadu. Tento přístup je v zásadě správný. Život mu však vdechnou teprve příslušné akty v přenesené pravomoci, takže většinu práce na zamezení chybného řízení kvůli automatismu při přebírání externích ratingů je ještě třeba vykonat.

⁽¹⁰⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2.

⁽¹¹⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2, odstavec 1.2.

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

⁽¹³⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2.

⁽¹⁴⁾ Viz poznámka pod čarou č. 2, odstavec 1.7.

⁽¹⁵⁾ Viz poznámka pod čarou č. 6.

⁽¹⁶⁾ Usnesení Evropského parlamentu ze dne 8. června 2011 o ratingových agenturách: budoucí perspektivy (2010/2302 (INI)).

⁽¹⁷⁾ Viz poznámka pod čarou č. 6.

4.4 V praxi nebude úplné upuštění od externích ratingů proveditelné. Potřebné kapacity i nezbytné odborné znalosti a zkušenosti nahrazující externí rating jsou zatím k dispozici jen ve velmi omezené míře. Právě malé finanční instituce nemají vždy dostatečné prostředky k budování či vytváření vlastních analytických oddělení. Vedle možnosti častěji provádět interní hodnocení rizika, a získat tak nezávislost na externích ratingových agenturách, se znovu požaduje, aby byla malým a středním podnikům dána možnost analýzu rizik externalizovat. Prostřednictvím snazšího přístupu k externím informacím lze zajisté pro specifické trhy získávat díky spolupráci odborné znalosti a vytvářet větší nákladovou efektivnost. To by právě i malým a středním podnikům umožnilo získat větší nezávislost na ratingových agenturách. Příslušná opatření jsou vítána. Výbor však rozhodně zastává názor, že vlastní rozhodnutí o bonitě investice musí učinit vždy podnik, nelze ho tudíž externalizovat.

4.5 EHSV si uvědomuje, že provedení návrhu zřejmě zčásti značně zvýší náklady regulace kvůli zdokonalování systémů řízení rizik – např. kvůli rozvíjení a vytváření interních modelů. Vzhledem k hrozícím škodám pro celou společnost však z této situace není jiné východisko.

V Bruselu dne 23. května 2012.

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Staffan NILSSON
