



Briuselis, 2016 10 19  
COM(2016) 664 final

## **KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI**

**dėl alternatyvių išorės kredito reitingų priemonių, kredito reitingų rinkos padėties, konkurencijos ir valdymo kredito reitingų sektoriuje, struktūrizuotų finansinių priemonių reitingų rinkos padėties ir galimybių įsteigti Europos kredito reitingų agentūrą**

## Turinys

<b>ĮVADAS</b> .....	<b>3</b>
<b>I. Pernelyg didelio kliovimosi išorės kredito reitingais rizika ir esamos alternatyvos</b> .....	<b>4</b>
1. Pernelyg didelis kliovimasis išorės kredito reitingais.....	4
2. Esamos išorės reitingų alternatyvos .....	6
<b>II. Kredito reitingų rinkos padėtis ir KRA reglamento nuostatų, kuriomis siekiama didinti konkurenciją kredito reitingų rinkoje, vertinimas</b> .....	<b>9</b>
1. KRA rinkos analizė.....	9
2. Su konkurencija susijusių KRA reglamento nuostatų poveikis ir vertinimas .....	14
<b>III. Su valdymu susijusių KRA reglamento nuostatų poveikis ir vertinimas</b> .....	<b>17</b>
1. Interesų konfliktas.....	17
2. Su SFP susijusios nuostatos ir galimybė išplėsti jų taikymo sritį, įtraukiant kitus finansinius produktus .....	19
3. Alternatyvūs atlygio modeliai.....	19
<b>IV. Europos kredito reitingų agentūros rėmimo tinkamumas ir steigimo galimybės</b> .....	<b>20</b>
<b>IŠVADOS</b> .....	<b>21</b>

## IVADAS

Ši ataskaita parengta atsižvelgiant į kelis iš dalies pakeistame Reglamente (EB) Nr. 1060/2009 dėl kredito reitingų agentūrų (KRA)<sup>1</sup> (KRA reglamente) nustatytus ataskaitų teikimo įpareigojimus. Šioje ataskaitoje visų pirma:

- analizuojamos ES teisės aktuose ir privačiose finansų rinkų šalių sutartyse teikiamos nuorodos į išorės kredito reitingus. Taip pat vertinamos galimos šiuo metu Europos Sąjungoje rinkos dalyvių naudojamų išorės kredito reitingų alternatyvos (**I skyrius**);<sup>2</sup>
- vertinamas su konkurencija kredito reitingų sektoriuje susijusių KRA reglamento priemonių poveikis ir veiksmingumas (**II skyrius**);<sup>3</sup>
- vertinamas KRA reglamento poveikis KRA valdymui ir vidaus procedūroms, pirmiausia interesų konfliktų prevencija ir alternatyvių atlygio modelių taikymas. Ataskaitoje taip pat analizuojamos su struktūrizuotomis finansinėmis priemonėmis (SFP) susijusios nuostatos ir galimybė išplėsti jų taikymo sritį, įtraukiant į ją kitas turto klases (**III skyrius**);<sup>4</sup>
- svarstoma galimybė įsteigti Europos KRA, skirtą valstybių skolai vertinti, ir Europos kredito reitingų fondą, skirtą visiems kitiems kredito reitingams nustatyti (**IV skyrius**).<sup>5</sup>

Šioje ataskaitoje, be kita ko, vertinama daugelis pagrindinių į paskutinį KRA reglamento pakeitimą įtrauktų nuostatų. Ji parengta remiantis Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) Techninėmis rekomendacijomis dėl išimtinio ir automatiško kliovimosi išorės kredito reitingais mažinimo<sup>6</sup>, įmonės *ICF Consulting Services* atliktu kredito reitingų alternatyvų galimybių tyrimu<sup>7</sup>, ESMA Techninėmis rekomendacijomis dėl konkurencijos, pasirinkimo galimybių ir interesų konfliktų kredito reitingų sektoriuje<sup>8</sup> ir įmonės *Europe Economics* atliktu

---

<sup>1</sup> 2009 m. rugsėjo 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas Nr. 1060/2009 dėl kredito reitingų agentūrų (OL L 302, 2009 11 17) su pakeitimais, padarytais 2011 m. gegužės 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) Nr. 513/2011 (OL L 145, 2011 5 31), 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES (OL L 174, 2011 7 1), 2013 m. gegužės 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) Nr. 462/2013 (OL L 146, 2013 5 31) ir 2014 m. balandžio 18 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/51/ES (OL L 153, 2014 5 22).

<sup>2</sup> KRA reglamento 39b straipsnio 1 dalis.

<sup>3</sup> KRA reglamento 39 straipsnio 4 ir 5 dalys.

<sup>4</sup> KRA reglamento 39 straipsnio 4 ir 5 dalys.

<sup>5</sup> KRA reglamento 39b straipsnio 2 dalis.

<sup>6</sup> ESMA/2015/1471. „ESMA Technical Advice on reducing sole and mechanistic reliance on external credit ratings“. Leidinys paskelbtas adresu <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-1471-technical-advice-on-reducing-sole-and-mechanistic-reliance-on-external-credit-ratings.pdf>

<sup>7</sup> MARKT/2014/257/F4/ST/OP-LOT1, paskelbta adresu [http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm).

<sup>8</sup> ESMA/2015/1472. „ESMA Technical Advice on competition, choice and conflicts of interest in the credit rating industry“. Leidinys paskelbtas adresu

kredito reitingų rinkos padėties tyrimu<sup>9</sup>. Rengiant šias technines rekomendacijas ir tyrimus, intensyviai konsultuotasi su suinteresuotaisiais subjektais; šiuo tikslu rengti praktiniai seminarai, pokalbiai ir teikti klausimynai.<sup>10</sup>

## **I. Pernelyg didelio klovimosi išorės kredito reitingais rizika ir esamos alternatyvos**

### **1. Pernelyg didelis klovimasis išorės kredito reitingais**

Tarptautiniu mastu reaguojant į pasaulinę finansų krizę, stengtasi mažinti klovimąsi išorės kredito reitingais, pirmiausia „*mažinti finansiniam stabilumui grėsmę keliantį masinį elgesį ir skardžio efektą, šiuo metu atsirandančius dėl teisės aktuose, taisyklėse ir rinkos praktikoje įtvirtintų ribinių KRA reitingų verčių*“.<sup>11</sup> ES atsižvelgė į šias pastangas, be kita ko, priimdama teisės aktų pakeitimus (žr. toliau). Vis dėlto dar būtina įvertinti, koku mastu ES teisės aktuose likusios nuorodos į išorės kredito reitingus gali paskatinti pernelyg jais kliautis. Be to, pernelyg didelį klovimąsi gali skatinti ir tai, kad rinkos dalyviai naudojami išorės kredito reitingais privačiose sutartyse.

Keliuose finansinių paslaugų srities ES teisės aktuose nurodomas naudojimasis išorės kredito reitingais. Kai kurie jų (AIFV direktyva<sup>12</sup>, KIPVPS direktyva<sup>13</sup> ir PPSI direktyva<sup>14</sup>) buvo iš dalies pakeisti Direktyva 2013/14/ES<sup>15</sup>; ja nustatytos papildomos KIPVPS ir AIFV valdymo arba investicinėms bendrovėms skirtos taisyklės,

---

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2015-1472\\_technical\\_advice\\_on\\_competition\\_choice\\_and\\_conflicts\\_of\\_int.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2015-1472_technical_advice_on_competition_choice_and_conflicts_of_int.pdf).

<sup>9</sup> MARKT/2014/257/F/Lot 2, paskelbta adresu [http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/index_en.htm).

<sup>10</sup> Daugiau informacijos pateikta ESMA Techninių rekomendacijų dėl išimtinio ir automatiško klovimosi kredito reitingais mažinimo (angl. „*Technical Advice on reducing sole and mechanistic reliance on external credit ratings*“) 5 puslapyje, ICF tyrimo dokumento 5 ir tolesniuose puslapiuose, ESMA Techninių rekomendacijų dėl konkurencijos, pasirinkimo galimybių ir interesų konfliktų kredito reitingų sektoriuje (angl. „*Technical Advice on competition, choice and conflict of interest in the credit rating industry*“) 10 puslapyje ir *Europe Economics* tyrimo dokumento 7 puslapyje.

<sup>11</sup> Pirmiausia žr. svetainėje [http://www.fsb.org/2010/10/r\\_101027/](http://www.fsb.org/2010/10/r_101027/) paskelbto Finansinio stabilumo tarybos (FSB) dokumento „Klovimosi KRA reitingais mažinimo principai“ (angl. „*Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*“) p. 1. Taip pat žr. adresu [http://www.fsb.org/2012/11/r\\_121105b/](http://www.fsb.org/2012/11/r_121105b/) paskelbtą FSB dokumentą „Klovimosi KRA reitingais mažinimo veiksmų gairės“ (angl. *Roadmap for Reducing Reliance on CRA Ratings*).

<sup>12</sup> 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010.

<sup>13</sup> 2009 m. liepos 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo (nauja redakcija).

<sup>14</sup> 2003 m. birželio 3 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/41/EB dėl įstaigų, atsakingų už profesinių pensijų skyrimą, veiklos ir priežiūros.

<sup>15</sup> 2013 m. gegužės 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2013/14/ES, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2003/41/EB dėl įstaigų, atsakingų už profesinių pensijų skyrimą, veiklos ir priežiūros, Direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo ir Direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kiek tai susiję su per dideliu klovimusi kredito reitingais.

kuriomis, siekiant užkirsti kelią išimtiniam ir automatiškam klovimuisi išorės kredito reitingais, reikalaujama taikyti rizikos valdymo procesus. Taip siekta išvengti pernelyg didelio klovimosi reitingais vertinant kredito riziką. Pagal vieną iš šių taisyklių, nustatytų Direktyva 2013/14/ES, reikalauta užtikrinti, kad kompetentingos institucijos prižiūrėtų kredito rizikos vertinimo procesų tinkamumą.

Pagal Europos rinkos infrastruktūros reglamentą (ERIR)<sup>16</sup> – teisės aktą dėl pagrindinių sandorio šalių (PSS) – kredito reitingų agentūrų atliekami vertinimai siekiant nustatyti rizikos lygį yra leidžiami, bet nereikalaujama ir nebūtinai skatinama, kad juos inicijuotų PSS. Jei naudojamosi išorės reitingais, PSS privalo pateikti atsakomąją analizę arba papildyti jų vertinimą savo pačių analizėmis.

Į Kapitalo reikalavimų reglamentą (KRR)<sup>17</sup> ir Kapitalo reikalavimų direktyvą (KRD) IV<sup>18</sup> įtrauktos kelios nuostatos, pagal kurias leidžiamas skirtingas su pozicija susijusios rizikos vertinimas, atsižvelgiant į tai, ar pozicija yra reitinguota.<sup>19</sup> Todėl su pozicija susiję kapitalo reikalavimai gali labai skirtis atsižvelgiant į tai, ar KRA yra nustačiusi šios pozicijos reitingą, ir į nustatytą reitingą.<sup>20</sup> Šiuo metu Bazelio bankų priežiūros komitetas (BBPK) persvarsto standartizuotą kredito rizikos vertinimo metodą ir jau yra apsvaustęs įvairias alternatyvas, kuriomis būtų galima pakeisti išorės reitingus.<sup>21</sup> Komitetas siūlo išlaikyti nuorodas į išorės reitingus, tačiau jas naudoti kartu su išsamiais bankų atliekamais patikrinimais, taip pat patobulinti su naudojimosi išorės reitingais susijusius reikalavimus, siekiant užtikrinti, kad bankai, užuot automatiškai klovęsi išorės reitingais, patys atliktų išsamius patikrinimus ir užtikrintų vidaus rizikos valdymą.

Panašus mechanizmas taikomas pagal direktyvą „Mokumas II“<sup>22</sup>, kurioje numatytas skirtingas rizikos vertinimas, atsižvelgiant į tai, ar išorės reitingas nustatytas (ir į tai, koks reitingas tokiai pozicijai priskirtas), ar ne. Siekiant sumažinti pernelyg didelį klovimąsi reitingais, direktyvoje „Mokumas II“ numatyta, kad draudikai, naudodami išorinio kredito reitingo vertinimą techniniams atidėjiniams ir mokumo kapitalo

---

<sup>16</sup> 2012 m. liepos 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų.

<sup>17</sup> 2013 m. birželio 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 575/2013 dėl prudenčių reikalavimų kredito įstaigoms ir investicinėms įmonėms ir kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 648/2012.

<sup>18</sup> 2013 m. birželio 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2013/36/ES dėl galimybės verstis kredito įstaigų veikla ir dėl riziką ribojančios kredito įstaigų ir investicinių įmonių priežiūros, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2002/87/EB ir panaikinamos direktyvos 2006/48/EB bei 2006/49/EB.

<sup>19</sup> Ši metodika teisės aktuose vadinama standartizuotu metodu ir šiuo metu yra dažniausiai bankams pagal KRR ir KRD taikoma metodika.

<sup>20</sup> Pavyzdžiui, vertinant įmonių pozicijas, jei KRA yra nustačiusi reitingą ir pozicijai suteiktas aukščiausias reitingas (pvz., AAA), taikomas 20 % rizikos koeficientas. Todėl reikalaujama, kad bankas turėtų reguliuojamąjį kapitalą, prilygstantį 20 % pozicijų verčių. Tačiau jei reitingas nenustatytas, taikytinas rizikos koeficientas būtų mažiausiai 100 %.

<sup>21</sup> Bazelio bankų priežiūros komitetas, antrasis konsultacijoms skirtas dokumentas „Standartai. Kredito rizikai taikomo standartizuoto metodo peržiūra. Paskelbta pastaboms iki 2016 m. kovo 11 d. teikti“ (angl. „Standards. Revisions to the Standardised Approach for credit risk. Issued for comment by 11 March 2016“), 2015 m. gruodžio mėn., paskelbta adresu <http://www.bis.org/bcbs/publ/d347.htm>.

<sup>22</sup> 2009 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/138/EB dėl draudimo ir perdraudimo veiklos pradėjimo ir jos vykdymo.

reikalavimui apskaičiuoti, vykdydami savo rizikos valdymą įvertina šių išorinių kredito rizikos vertinimų tinkamumą, jei praktiškai įmanoma, naudodami kitus vertinimus, kad galėtų išvengti automatinės priklausomybės nuo išorinių vertinimų<sup>23</sup>. Be to, „Mokumo II“ deleguotajame akte<sup>24</sup> nustatytos išsamios naudojimosi išoriniais kredito rizikos vertinimais taisyklės, pvz., reikalavimas didesnėms arba sudėtingesnėms pozicijoms parengti vidinius kredito rizikos vertinimus, ir tai taip pat padeda mažinti pernelyg didelio klovimosi riziką.

Nors, siekiant išvengti išimtinio ir automatiško klovimosi išorės reitingais, taikomos rizikos mažinimo taisyklės, naudojantis reitingais itin svarbiose KRR ir „Mokumas II“ sistemų srityse, ypač susijusiose su reguliuojamojo kapitalo arba mokumo reikalavimų skaičiavimais, finansų įstaigos ir draudimo bendrovės gali būti skatinamos pasitikėti reitingų agentūrų vertinimais. Todėl Komisija, siekdama mažinti bet kokią pernelyg didelio klovimosi kreditų reitingais riziką kredito įstaigoms ir draudimo įmonėms taikomoje rizikos ribojimo sistemoje, toliau stebės šių reikalavimų poveikį ir teiks informaciją atitinkamoms įstaigoms, pvz., Bazelio komitetui.

Siekiant išvengti pernelyg didelio klovimosi sutartinėmis nuorodomis būtų galima taikyti draudimo nuostatas arba papildomus informacijos atskleidimo reikalavimus. Vis dėlto atrodo, kad pastarieji nėra tinkami investavimo politika arba gairėmis nustatytiems reitingavimo veiksniams, o pirmosiomis būtų apribojama sutarties laisvė ir jas būtina reikėtų pagrįsti privalomomis viešojo intereso priežastimis. Bet kuriuo atveju nuorodos į reitingus valdytojams neturėtų būti priežastis, prieš priimant sprendimus dėl investicijų, neatlikti savo išsamaus patikrinimo. Komisija toliau stebės rinkos praktiką, siekdama nustatyti bet kokią riziką, susijusią su sutartyse numatytu pernelyg dideliu klovimosi išorės kreditų reitingais.

## **2. Esamos išorės reitingų alternatyvos**

Pagrindinės esamos išorės reitingų alternatyvos – kredito rizikos vertinimas pagal rinkos duomenis, vidinio kredito rizikos vertinimo priemonės ir trečiųjų šalių vertinimai.

*Vertinimas pagal rinkos duomenis* (pvz., įsipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių vertės skirtumus ir obligacijų kainodaros informacija) yra objektyvus ir skaidrus prieinamumo atžvilgiu ir juo remiantis konkrečiam turtui galima priskirti konkrečius rizikos koeficientus. Jį atliekant galima įvertinti įvairių klasių turto, pvz., valstybės skolos, įmonės skolos ir struktūrizuotų priemonių įsipareigojimų neįvykdymo rizikos tikimybę. Tačiau šioms vertinimo priemonėms gali būti taikomi svarbūs apribojimai. ESMA ir ICF tyrimu nustatyti du pagrindiniai rizikos veiksniai – didelis šių vertinimo priemonių kintamumas ir negalėjimas jomis parodyti nedidelių su investicija susijusios rizikos požymių skirtumų. Pirmiausia kyla manipuliavimo

<sup>23</sup> Direktyvos „Mokumas II“ 44 (4a) straipsnis ir 2015 m. lapkričio 11 d. Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES) 2015/2015, kuriuo nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su išorinių kredito rizikos vertinimų vertinimo procedūromis pagal Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2009/138/EB, OL L 295, 2015 11 12, p. 16.

<sup>24</sup> 2014 m. spalio 10 d. Komisijos deleguotojo reglamento (ES) 2015/35, kuriuo papildoma Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/138/EB dėl draudimo ir perdraudimo veiklos pradėjimo ir jos vykdymo (Mokumas II), 3–6 straipsniai.

rinkos priemonėmis rizika, t. y. rizika, kad rinkos dalyviai gali strategiškai daryti poveikį kainoms, siekdami sukurti su reguliavimu susijusių padarinių ir gauti iš jų naudos.

*Vidinio kredito rizikos vertinimo priemonės* naudojamos siekiant įvertinti riziką jos ribojimo tikslais, pirmiausia apskaičiuoti reguliuojamąjį kapitalą pagal sistemą „Bazelis III“ ir KRR (konkrečiai taikant vidaus reitingais pagrįstą metodą) ir pagal draudimo bendrovėms taikomą sistemą „Mokumas II“. Taikant vidinius metodus labiau tikėtina, kad bus tinkamai atsižvelgta į konkretaus skolininko arba vertybinio popieriaus rizikos profilį, ir juos galima pritaikyti pagal kiekvieno rinkos dalyvio poreikius. Be to, juos potencialiai galima taikyti bet kuriai finansinių priemonių ir investicijų kategorijai.

Pagrindinis vidinio kredito rizikos vertinimo modelių, kaip išorės kredito reitingų alternatyvų, taikymo trūkumas – didelės susijusios sąnaudos. Jas sudaro sąnaudos, susijusios su analitinių priemonių kūrimu ir duomenų rinkimu (galbūt įskaitant abonentinis prieigos prie atitinkamų finansinių duomenų bazių mokesčius), taip pat su kvalifikuotų darbuotojų, kurie galėtų atlikti vertinamąją analizės dalį ir vykdyti modelių patvirtinimo ir kokybės kontrolę, samdymu.

Be to, taikant vidinio kredito rizikos vertinimo metodus užtikrinamas įvairių tipų sutartinių susitarimų palyginamumas gali skirtis nuo taikant išorės reitingus užtikrinamo palyginamumo, o KRA (taikydamos standartizuotas reitingų nustatymo sistemas, pvz., AAA / AA ir kt.) užtikrina, kad priimtinas rizikos lygis būtų apibrėžtas objektyviai ir aiškiai.

Juos taikant taip pat neužtikrinamas aukšto lygio skaidrumas rinkai. Tai daugiausia susiję su tuo, kad šie modeliai nėra skelbiami viešai, todėl susiduriama su objektyviais jų standartizavimo sunkumais, nes įvairių rinkos dalyvių taikomi subjektyvūs rizikos veiksniai ir verslo modeliai, į kuriuos atsižvelgiama atliekant vidinius vertinimus, skiriasi. Todėl šie modeliai gali būti laikomi naudingais pavieniam analizę atliekančiam investuotojui, bet jais neteikiama aiški su tam tikrais, pvz., valstybės skolos, produktais susijusi informacija ir perspektyva rinkai.

*Trečiųjų šalių vertinimus* atlieka investavimo veikloje nedalyvaujančios šalys. Pavyzdžiui, būtų galima nurodyti apskaita grindžiamas priemones, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) šalių rizikos kategorijas, centrinių bankų vertinimo balus ir privačių bendrovių teikiamus bei skaičiavimo modeliais grindžiamus vertinimo balus.

#### *i. Apskaita grindžiamos priemonės*

Taikant apskaita grindžiamas priemones gali būti teikiama naudinga ir lengvai palyginama informacija apie pagrindinius finansinius koeficientus, kuriais remiantis gali būti lengviau įvertinti investicijos kreditingumą. Vis dėlto joms taikomi keli svarbūs apribojimai, todėl jos negali būti laikomos visapusiška išorės reitingų alternatyva. Vienas iš apskaita grindžiamų priemonių trūkumų yra tas, kad jos, nors ir apima visas įmonių turto klases, nėra tinkamos valstybės skolai ir daugeliui struktūrizuotų priemonių. Be to, kaip nurodė kai kurie suinteresuotieji subjektai, su kuriais kalbėtasi atliekant ICF tyrimą, vis dar kyla problemų dėl galimybės

susipažinti su informacija, nes kai kuriose šalyse į biržos prekybos sąrašus neįtrauktos bendrovės dėl žemesnių arba nesuderintų atskaitomybės standartų arba įpareigojimų vis dar gali neturėti galimybės lengvai naudotis apskaita grindžiamomis priemonėmis.

Norint veiksmingai naudotis šiomis priemonėmis ir gauti patikimus vertinimus, taip pat būtina turėti specialių įgūdžių ir su sektoriumi susijusios patirties. Taikant apskaita grindžiamas priemones, labai svarbus vaidmuo tenka aiškinimui ir vertinimui, ypač jei informaciją reikia lyginti. Pavyzdžiui, įvairūs analitikai tai pačiai įmonei gali taikyti skirtingus koeficientus, todėl gali skirtis ir rezultatai. Tai nėra savaime neigiama, bet rodo, kad aiškinti koeficientus, neturint tinkamų praktinių ir kontekstinių žinių, gali būti sudėtinga.

#### *ii. EBPO šalių rizikos kategorijos*

EBPO šalių rizikos kategorijų geografinė aprėptis didesnė už išorės kredito reitingų geografinę aprėptį, o susiję duomenys skelbiami viešai. Vis dėlto EBPO vertinimų sritis siaura – jais atsižvelgiama tik į konkrečias rizikos kategorijas (politinę ir kitą tiesiogiai su ja susijusią riziką), bet neatsižvelgiama į kitus svarbius ekonominius rizikos rodiklius, kurie galbūt galėtų būti naudingi investuotojams ir priimant investavimo sprendimus. Taigi EBPO šalių rizikos kategorijos gali būti laikomos tinkama priemone tam tikrų tipų rizikai įvertinti. Nepaisant kai kurių apribojimų, jomis galėtų būti tinkamai papildomi ir galbūt tikrinami valstybės skolos išorės reitingai.

#### *iii. Centrinų bankų vertinimo balai*

Centrinų bankų turimų arba valdomų vertinimo balais priemonių pavyzdžiai yra centriniai kreditų registrai (CKR) ir centrinės finansinių ataskaitų duomenų bazės (CFADB). CKR ir CFADB metodai plačiai taikomi įmonių skolos priemonėms, bet geografinė ir sektorinė jų aprėptis įvairiose šalyse skiriasi atsižvelgiant į parametrus, pvz., į tai, ar priemonės tinkamos naudoti kaip įkaitas pinigų politikos operacijoms. Pagrindinis CKR ir CFADB trūkumas yra ribota šalių bei turto klasių aprėptis ir ribotos galimybės susipažinti su duomenimis. Be to, jos taikomos tik įmonių skolai, o su ne finansų bendrovėmis susijusi jų aprėptis kai kuriose šalyse yra labai nedidelė. Vertinimo balai gali būti svarbi priemonė mažesnėms įmonėms, nes jie (palyginti su KRA kredito reitingais) yra pigesnė priemonė kredito rizikos vertinimui gauti. Vis dėlto atrodo, kad vertinimo balai nėra visiškai pakankama galima išorės kredito reitingų sistemų alternatyva – jais turėtų būti naudojamos kaip naudinga papildomu informacijos apie finansinio produkto kreditingumą šaltiniu.

Iš šiai ataskaitai parengti atliktos techninės analizės rezultatų matyti, kad šiuo metu rinkoje nėra galimų alternatyvų, kuriomis būtų įmanoma visiškai pakeisti išorės kredito reitingus. Kai kurios iš pirmiau nurodytų priemonių tam tikru mastu galėtų būti laikomos tinkamu KRA vertinimų pakaitalu, bet su jomis susijusios didelės sąnaudos, kurios visų pirma gali tapti kliūtimi smulkesniems finansų rinkų dalyviams. Kitomis priemonėmis galėtų būti naudojamos tik papildant KRA vertinimus. Siekiant paskatinti finansų įstaigas ir draudimo bendroves pasikliauti reitingų agentūrų vertinimais galima remtis tik keliomis su išorės reitingais susijusiomis ES teisės aktų nuostatomis, pvz., atitinkamomis KRR / KRD IV ir



direktyvos „Mokumas II“ nuostatomis, todėl vykdant tolesnę stebėseną daugiausia dėmesio turėtų būti skiriama šioms dviem sistemoms.

## **II. Kredito reitingų rinkos padėtis ir KRA reglamento nuostatu, kuriomis siekiama didinti konkurenciją kredito reitingų rinkoje, vertinimas**

### **1. KRA rinkos analizė**

#### ***Dabartinė rinkos padėtis***

Reitingų sektoriuje šiuo metu dominuoja trys JAV bendrovės (S&P, *Moody's ir Fitch*); jų geografinė aprėptis – visas pasaulis<sup>25</sup> ir jos apima visas turto klases (įmonių obligacijas, vyriausybės obligacijas, SFP ir padengtas obligacijas<sup>26</sup>) (taip pat žr. 1 lentelę), o bendra jų rinkos dalis pagal pajamas Europos Sąjungoje sudaro apie 92 proc. (2 lentelė)<sup>27</sup>. Nors Europos kredito reitingų rinkoje (šiuo metu joje yra 26 registruotos ir 4 sertifikuotos kredito reitingų agentūros<sup>28</sup>) pradėjo veikti kelios naujos įmonės, dauguma iš mažesnių KRA nustato nedidelės turto klasių grupės reitingus, o jų tarpvalstybinė veikla ir geografinė aprėptis ribota.

---

<sup>25</sup> Atsižvelgiant į reitinguoto emitento arba priemonės vietovę.

<sup>26</sup> Žr. centrinės reitingų saugyklos (CEREP) duomenų bazės turto klasių kategorijas.

<sup>27</sup> Rinkos dalys apskaičiuotos remiantis 2014 m. finansinėmis ataskaitomis.

<sup>28</sup> Žr. atnaujintą registruotų ir sertifikuotų KRA sąrašą, paskelbtą adresu <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>.

1 lentelė. ES registruotų kredito reitingų agentūrų teikiamų kredito reitingų kategorijos 2011–2015 m. (šaltinis – ESMA, CEREP).

KRA	2011								2012								2013								2014								2015 (pirmasis pusmetis)																
	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB				
AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)		IN	CO							IN	CO								IN	CO								IN	CO								IN	CO											
ARC Ratings, S.A.			CO						FI		CO									CO									CO	SV								CO	SV					SF					
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH		IN							IN									IN									IN									IN													
Axesora SA											CO									CO									CO									CO						SF					
BCRA-Credit Rating Agency AD	FI	IN	CO	SS					FI	IN	CO	SS					FI	IN	CO	SS					FI	IN	CO	SV	SS				FI	IN	CO	SV	SS												
Capital Intelligence (Cyprus) Ltd	FI		CO	SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV													
CERVED Group S.p.A.			CO								CO								CO								CO								CO								CO						
Creditreform Rating AG			CO					CB			CO				SF	CB			CO				SF	CB			CO				SF	CB			CO				SF	CB			CO				SF	CB	
CRIF S.p.A.			CO								CO								CO								CO								CO								CO						
Dagong Europe Credit Rating Srl (Dagong Europe)																	FI								FI	IN	CO						FI	IN	CO						FI	IN	CO						
DBRS Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE		SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB				
The Economist Intelligence Unit Ltd																			SV								SV								SV								SV						
Euler Hermes Rating GmbH	FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						
European Rating Agency, a.s.				SS								SS								SS								SS								SS								SS					
EuroRating Sp. zo.o.																									FI		CO						FI		CO						FI		CO						
Feri EuroRating Services AG				SV								SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV					FI		CO	SV					
Fitch Ratings Limited	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB				
GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH	FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						FI		CO						
ICAP Group SA			CO								CO								CO								CO								CO								CO						
INC Rating Sp. zo.o.																																																	
modeFinance S.r.l.																																																	
Moody's Investors Service Ltd	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB				
Rating-Agentur Expert RA GmbH																																																	
Scope Ratings AG			CO								CO								CO								CO								CO								CO						SF
Spread Research SAS																			CO								CO								CO								CO						
Standard & Poor's Credit Market Services Europe	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB	FI	IN	CO	SV	SS	PE	SN	SF	CB				

Sutartiniai ženklai

FI	Finansų įmonių	SN	Viršvalstybinės
IN	Draudimo įmonių	SF	Struktūrizuotos finansinės priemonės
CO	Ne finansų įmonių	CB	Padengtos obligacijos
SV	Valstybės		Neregistruotos
SS	Vietos valdžios institucijų		
PE	Viešųjų subjektų		

**2 lentelė.** Apskaičiuota rinkos dalis pagal 2014 m. kredito reitingų veiklos ir pagalbinių paslaugų apyvartą grupės lygmeniu Europos Sąjungoje

<b>Registruota kredito reitingų agentūra</b>	<b>Rinkos dalis</b>
<i>AM Best Europe-Rating Services Ltd. (AMBERS)</i>	0,79 %
<i>ARC Ratings, S.A.</i>	0,02 %
<i>ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH</i>	0,21 %
<i>Axesor S.A.</i>	0,61 %
<i>BCRA-Credit Rating Agency AD</i>	0,02 %
<i>Capital Intelligence (Cyprus) Ltd.</i>	0,12 %
<i>CERVED Group S.p.A.</i>	1,20 %
<i>Creditreform Rating AG</i>	0,50 %
<i>CRIF S.p.A.</i>	0,33 %
<i>Dagong Europe Credit Rating Srl</i>	0,02 %
<i>DBRS Ratings Limited</i>	1,47 %
<i>Euler Hermes Rating GmbH</i>	0,20 %
<i>European Rating Agency, a.s.</i>	0,00 %
<i>EuroRating Sp. zo.o.</i>	0,00 %
<i>Feri EuroRating Services AG</i>	0,64 %
<i>Fitch Group<sup>29</sup></i>	16,80 %
<i>GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH</i>	0,32 %
<i>ICAP Group SA</i>	0,55 %
<i>INC Rating Sp. Zo.o<sup>30</sup></i>	0,00 %
<i>ModeFinance S.A.<sup>31</sup></i>	0,00 %
<i>Moody's Group<sup>32</sup></i>	34,67 %
<i>Rating-Agentur Expert RA GmbH<sup>33</sup></i>	0,00 %
<i>Scope Credit Rating GmbH</i>	0,14 %
<i>Spread Research SAS</i>	0,11 %
<i>Standard &amp; Poor's Group<sup>34</sup></i>	40,42 %
<i>The Economist Intelligence Unit Ltd.</i>	0,87 %
<b>Iš viso</b>	<b>100 %</b>

Šaltinis – ESMA.

Atsižvelgiant į oligopolinę ir labai koncentruotą KRA sektoriaus struktūrą (apskritai ir pavienių produktų kategorijų lygmeniu), galima daryti prielaidą, kad didžiausios visame pasaulyje veikiančios KRA, naudodamosi savo įtaka rinkoje, iš esmės laikui bėgant gali pelningai didinti kainas iki didesnių nei konkurentų kainų arba apriboti teikiamų paslaugų pasirinkimą ar kokybę.

Kiekviena KRA veikia kaip platforma, kurioje teikiama prieiga prie emitentų ir investuotojų tinklo ir kurioje pasiūla bei paklausa priklauso viena nuo kitos: emitentai pirmenybę teikia toms KRA, kurias pripažįsta daugiausia atitinkamų investuotojų, o

<sup>29</sup> *Fitch France S.A.S; Fitch Deutschland GmbH; Fitch Italia S.p.A.; Fitch Polska S.A.; Fitch Ratings España S.A.U.; Fitch Ratings Limited ir Fitch Ratings CIS Limited.*

<sup>30</sup> Registruota nuo 2015 m. spalio 27 d.

<sup>31</sup> Registruota nuo 2015 m. liepos 10 d.

<sup>32</sup> *Moody's Investors Service Cyprus Ltd; Moody's France S.A.S.; Moody's Deutschland GmbH; Moody's Italia S.r.l.; Moody's Investors Service España S.A.; Moody's Investors Service Ltd; ir Moody's Investors Services EMEA Ltd.*

<sup>33</sup> Registruota nuo 2015 m. gruodžio 1 d.

<sup>34</sup> *Standard & Poor's Credit Market Services France S.A.S.; Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l. ir Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited.*

investuotojai nori naudotis tų KRA, kurios gali pasiūlyti didžiausią juos dominančių emitentų ir priemonių aprėptį, paslaugomis.

Nors 2013 m. KRA reglamentas iš dalies pakeistas, jei skaičiuojama remiantis tik reitingavimo veiklos pajamomis, visoje KRA rinkoje pastebėtas nedidelis koncentracijos padidėjimas. Kai rinkos dalis skaičiuojama remiantis bendromis (reitingavimo ir pagalbinių paslaugų) pajamomis, nustatomas koncentracijos lygis yra mažesnis, nei apskaičiuojamas remiantis vien kredito reitingavimo veiklos pajamomis. Vis dėlto apskaičiuoti rinkos dalis remiantis bendromis pajamomis sudėtingiau, nes nėra visuotinės pagalbinių paslaugų apibrėžties ir visapusio požiūrio į jas. Tai galėtų rodyti, kad pagalbines paslaugas yra svarbi veikla mažesnėms KRA, o didesnėms KRA svarbesnės reitingavimo pajamos. Be to, atsižvelgiant į reitingų tipus pažymėtina, kad padidėjo įmonių obligacijų koncentracija (šios rinkos koncentracija didžiausia), bet sumažėjo valstybės reitingų ir SFP koncentracija.

Dauguma emitentų linkę naudotis ne įvairių, bet tik vienos ar dviejų KRA paslaugomis; jų pasirinkimą daugiausia lemia tai, kaip kredito reitingų agentūrą vertina investuotojai, reguliavimo institucijos ir centriniai bankai<sup>35</sup>. Be to, atrodo, kad pirmenybė daugiausia teikiama visame pasaulyje veikiančioms KRA; tai reiškia, kad kredito reitingų verslui labai svarbi reputacija. Todėl galima daryti prielaidą, kad KRA pasirinkimas labai priklauso nuo to, kaip vertinamas jų vardas.

Labai koncentruotoje rinkoje (jei, kaip paašškėjo per pastarąją finansų ir valstybių skolų krizę, KRA stebi viena kitos elgesį ir į jį atsižvelgdamos teikia panašias nuomones apie emitentų kreditingumą) kyla pavojus finansiniam stabilumui.

### ***Kliūtys patekti į rinką***

Patekti į rinką gali būti sunku dėl esamų reguliavimo ir su rinka susijusių kliūčių.

Dėl reguliavimo kliūčių pažymėtina, kad Kredito reitingų agentūrų Europos asociacija (angl. EACRA) išreiškė susirūpinimą dėl to, kad dauguma registruotų KRA nėra įtrauktos į Eurosistemos kredito vertinimo sistemos (EKVS), pagal kurią pripažįstamas įkaitas, išorinio kredito rizikos vertinimo institucijų (ECAI) sąrašą ir todėl gali būti slopinama konkurencija<sup>36</sup>. Iš tikrųjų ECAI turi atitikti kelis veiklos kriterijus ir užtikrinti atitinkamą aprėptį: visų pirma, jos turi atitikti Eurosistemos apibrėžtus būtinuosius aprėpties reikalavimus dėl reitinguojamo turto, reitinguojamų emitentų ir reitinguojamos apimties įvairiose reikalavimus atitinkančio turto klasėse ir euro zonos šalyse. Todėl šiuo metu ECB kaip ECAI pripažįsta tik finansų sistemai sisteminiu požiūriu svarbias KRA – t. y. S&P, *Moody's*, *Fitch* ir DBRS, – o tai galėtų apriboti konkurenciją reitingų rinkoje. ESMA techninėse rekomendacijose nurodyta, kad *kredito reitingai tebėra kai kurių ES centrinių bankų įkaitų vertinimo sistemos veiksnys, galintis sukelti didelę grandininę reakciją finansų rinkų dalyvių nuosavoms*

<sup>35</sup> Pavyzdžiui, nuo tada, kai Europos Centrinis Bankas (ECB) nusprendė įtraukti įmonę DBRS į Eurosistemos kredito vertinimo sistemos (EKVS) išorinių kredito rizikos vertinimo institucijų (ECAI) sąrašą, įmonei DBRS atsivėrė geresnės galimybės patekti į rinką.

<sup>36</sup> EACRA pozicijos dokumentas. Nuoroda – „ECB taikomi kredito reitingų agentūrų pripažinimo ECAI šaltiniais taikant EKVS kriterijai“ (angl. „*ECB criteria for acceptance of Credit Rating Agencies as ECAI sources for ECAF purposes*“), 2016 m. vasario 26 d.

*vidinio vertinimo procedūroms*. Mažinti šią patekimo į rinką kliūtį būtų galima, pvz., mažinant kliovimąsi reitingais ECB Europos kredito vertinimo sistemoje (EKVS).

Be to, kai kuriuose pagal kvietimą teikti įrodymus<sup>37</sup> pateiktuose teiginiuose kaip dar viena naujų rinkos dalyvių, pirmiausia – mažesnių KRA – patiriama kliūtis nurodytos atitikties sąnaudos. Kad būtų užregistruotos kaip KRA, įmonės turi įrodyti atitiktį KRA reglamento reikalavimams. Nors mažesnėms KRA taikomos tam tikrų reikalavimų vykdymo išimtys, suinteresuotieji sektoriaus subjektai mano, kad reguliavimo reikalavimais sudaromos palankesnės sąlygos dominuojančioms KRA, nes mažoms KRA atitikties reikalavimams užtikrinimas<sup>38</sup> kainuoja labai brangiai. Be to, galima mažų KRA plėtros kliūtimi laikomos nustatytos ribinės vertės, kurias viršijus taikomi papildomi teisės aktai (pirmiausia tai taikoma įmonių obligacijoms, bet taip pat SFP). Apskritai reikėtų rasti pusiausvyrą tarp mažesnėms KRA taikytinų standartų proporcingumo ir būtinybės užtikrinti šių KRA teikiamų reitingų kokybę ir skaidrumą.

Neseniai remiantis Europos priežiūros institucijų (EPI) techninėmis rekomendacijomis Komisijos priimtais techniniais įgyvendinimo standartais (TIS) dėl ECAI kredito rizikos vertinimų priskyrimo<sup>39</sup> Europos bankams ir draudikams galiausiai bus sudarytos sąlygos reguliuojamojo kapitalo sistemose naudotis mažesnių KRA paslaugomis. Taikant šį priskyrimo metodą, ateityje gali būti suteikta galimybių naudotis mažesnių KRA paslaugomis ir galėtų būti paskatinta rinkos plėtra.

Dėl su rinkos dinamika susijusių kliūčių pažymėtina, kad pagrindinė naujų rinkos dalyvių kliūtis, be, kaip atrodo, nepakankamai didelės papildomų KRA paklausos, yra ta, kad kredito reitingų rinkoje labai svarbi reputacija. Todėl naujiems rinkos dalyviams, kurie investuotojams žinomi mažai arba visai nežinomi, sunku kompensuoti savo praeities rezultatų trūkumą ir nepakankamą geografinę aprėptį. Be to, nauji rinkos dalyviai turi sukurti klientų bazę, kad atsispirtų sektoriui būdingam tinklo poveikiui, dėl kurio mažų KRA nenaudai palankesnėje padėtyje atsiduria didesnės KRA, nes didžiausių KRA reitingai sudaro sąlygas reitinguojamiems produktams lengviau patekti į rinką.

---

<sup>37</sup> Konsultacijoms skirtas dokumentas ir kvietimo teikti įrodymus rezultatai paskelbti adresu [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm).

<sup>38</sup> Pavyzdžiui, turėti nepriklausomą peržiūros tarybą, sudarytą iš visu etatu dirbančių darbuotojų, visu etatu dirbantį atitikties užtikrinimo pareigūną, ataskaitų teikimo ir informacijos atskleidimo reikalavimai, reikalavimas informuoti reitinguojamus subjektus prieš oficialiai paskelbiant reitingus.

<sup>39</sup> Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES), kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 575/2013 136 straipsnio 1 ir 3 dalis nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su išorinių kredito rizikos vertinimo institucijų pateiktų pozicijų, susijusių su kredito rizika, kredito rizikos vertinimų priskyrimu; Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES), kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2009/138/EB nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su išorinių kredito rizikos vertinimo institucijų kredito rizikos vertinimų susiejimu su objektyvia kredito kokybės žingsnių skale, ir Komisijos įgyvendinimo reglamentas (ES), kuriuo pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 575/2013 nustatomi techniniai įgyvendinimo standartai, susiję su išorinių kredito rizikos vertinimo institucijų pateiktų pakeitimo vertybiniais popieriais pozicijų kredito rizikos vertinimų priskyrimu.

## *Mokesčiai*

Į 2013 m. iš dalies pakeistą KRA reglamentą įtraukta nuostata, pagal kurią reikalaujama, kad KRA klientams taikomi mokesčiai už kredito reitingavimo ir pagalbines paslaugas būtų nediskriminaciniai ir grindžiami faktinėmis išlaidomis.

Atsakydami į kvietimą teikti įrodymus kai kurie draudikai tvirtino, kad, kaip atrodo, KRA taiko rinkos dalyviams papildomus (iki 80 proc. didesnius) mokesčius už kreditų reitingų informacijos naudojimą jų ataskaitose kompetentingoms nacionalinėms institucijoms, todėl didėja direktyvų „Mokumas II“ įgyvendinimo sąnaudų (tai nurodė Europos savidraudos įmonių ir kooperatinių draudimo bendrovių asociacija (angl. *Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe*)).

Pagal KRA reglamentą ESMA įgaliota prižiūrėti KRA ir užtikrinti, kad klientui taikomi mokesčiai būtų nediskriminaciniai ir grindžiami faktinėmis išlaidomis. Komisija ragina ESMA užtikrinti, kad draudikams taikomi mokesčiai griežtai atitiktų KRA reglamentą.

## *Tikėtini KRA rinkos pokyčiai*

Artimiausiais metais, siekiant padidinti konkurenciją KRA rinkoje, bus pradėtos taikyti kelios priemonės, t. y. Europos reitingų platforma, kuria bus pagerintas mažesnių KRA paskelbtų reitingų žinomumas ir padidintas įvairių KRA suteiktų tos pačios priemonės reitingų palyginamumas. Neseniai pagal KRR ir direktyvą „Mokumas II“ patvirtinta išorės kredito reitingų priskyrimo sistema taip pat siekiama užtikrinti tinkamą visų KRA, neatsižvelgiant į jų dydį, suteiktų reitingų vertinimą, o kartu rizikos ribojimo priežiūros institucijoms sudaromos sąlygos užtikrinti, kad sistemiškai svarbioms KRA būtų taikomos veiksmingos apsaugos priemonės.

## **2. Su konkurencija susijusių KRA reglamento nuostatų poveikis ir vertinimas**

Su konkurencija susijusiais KRA reglamento 2013 m. pakeitimais apskritai siekta padidinti KRA tarpusavio konkurenciją ir skatinti naudotis mažesnių KRA paslaugomis. Visų pirma šiais pakeitimais nustatyti privalomi dvigubi SFP reitingai (**8c straipsnis**), paskata dvigubų reitingų atveju paskirti bent vieną mažą KRA (**8d straipsnis**), bendras ir periodinis informacijos atskleidimas (**11 straipsnio 2 dalis**) ir Europos reitingų platformos (ERP) įsteigimas (**11a straipsnis**).

### **8c straipsnis**

Siekiant užtikrinti nepriklausomą antrąjį reitingą, pagal 8c straipsnį reikalaujama, kad emitentai prašytų suteikti dvigubus SFP kredito reitingus.

Ši nuostata galėtų turėti įtakos rinkai tik jei antrasis reitingas būtų paskelbtas arba žinomas investuotojams; šiuo atveju investuotojai ir emitentai galėtų palyginti tos pačios finansinės priemonės reitingus, todėl padidėtų su KRA žinomumu susijusios išlaidos, nes jei įvairių KRA reitingai būtų labai skirtingi, gali kilti abejonių dėl pačių reitingų kokybės.

Be to, žinodami, kad iš emitentų reikalaujama gauti antrąjį reitingą, investuotojai gali jo reikalauti net jei teisinio reikalavimo jį paskelbti nėra. Todėl finansinės priemonės, kurių antrasis reitingas neatskleidžiamas, gali būti laikomos prastesnės kokybės.

Struktūrizuotas finansines priemones reitinguojančių KRA apskritai padaugėjo; iš to matyti, kad emitentai prašo papildomų reitingų ne tik iš didelių KRA, kurios jau reitingavo SFP, bet ir iš mažų KRA. Todėl ši priemonė atrodo esanti naudinga struktūrizuotos finansinės rinkos segmentui.

### ***8d straipsnis***

Pagal 8d reikalaujama, kad kai emitentas arba susijusi trečioji šalis tai pačiai emisijai arba subjektui ketina paskirti bent dvi KRA, emitentas arba susijusi trečioji šalis apsvaistytą galimybę paskirti bent vieną kredito reitingų agentūrą, kuriai tenka mažesnė nei 10 proc. rinkos dalis, su sąlyga, kad emitentas arba susijusi trečioji šalis laiko ją galinčia reitinguoti konkrečią emisiją arba subjektą ir kad viena iš šių mažesnių KRA gali pateikti reitingą. Be to, kai emitentas arba susijusi trečioji šalis neketina paskirti bent vienos mažesnės KRA, tai turėtų būti patvirtinama dokumentais.

Ši priemonė dar turi būti visapusiškai įgyvendinta ir užtikrintas jos vykdymas nacionaliniu lygmeniu. Todėl vertinti 8d straipsnio poveikio dar negalima. Be to, naudojantis CEREP<sup>40</sup> duomenų baze kol kas neįmanoma nustatyti, kokiam skaičiui subjektų ir priemonių suteikti keli reitingai (tačiau naudodami Europos reitingų platformą investuotojai galės sužinoti, kurios KRA konkrečiam subjektui arba priemonei suteikė kredito reitingą).

Mažos KRA gali neturėti pakankamai patirties ir gali būti nepakankamai žinomos, kad emitentai jas savanoriškai pasirinktų antrajam reitingui (šis antrasis reitingas nėra privalomas, nebent emisija yra SFP). Poveikis skiriasi atsižvelgiant į tai, ką nuspręš emitentai: prašyti antrojo reitingo iš mažesnės KRA ar paaiškinti, kodėl jie jo neprašė.

Be to, pagal nuostatą „laikytis arba paaiškinti“ pavieniai emitentai gali būti nepakankamai skatinami keisti KRA, nes 8d straipsnis nėra privalomas. Siekdama didinti šios nuostatos veiksmingumą, ESMA patvirtino laikinosios specialios paskirties grupės įgaliojimą dėl informacijos, kurią reikia patvirtinti dokumentais ir apie kurią reikia pranešti svarstant galimybę paskirti kelias KRA, kad sektorių kompetentingoms institucijoms būtų lengviau vykdyti joms pagal KRA reglamento 8d ir 8c straipsnius nustatytus priežiūros įpareigojimus<sup>41</sup>.

Galiausiai išreikštas susirūpinimas dėl naudojimosi rinkos dalių skaičiavimu, kurio reikalaujama pagal šį straipsnį, ir jo veiksmingumo, nes šios dalys apskaičiuojamos remiantis ne tik kredito reitingų, bet ir pagalbinių paslaugų pajamomis. Šie

---

<sup>40</sup> CEREP duomenų bazėje renkami duomenys apie registruotų ir sertifikuotų KRA suteiktus kredito reitingus ir apie registruotų KRA patvirtintus kredito reitingus, taip pat apie trečiosiose šalyse suteiktus Europos Sąjungoje neregistruotų ir nesertifikuotų, bet tai pačiai grupei priklausančių KRA suteiktus kredito reitingus. Su kai kuria CEREP duomenų bazėje saugoma informacija visuomenė gali susipažinti ESMA svetainėje.

<sup>41</sup> Taip pat žr. klausimus ir atsakymus, gaires, kitas ESMA priemones ir bendrą informacijos teikimo formą kartu su susijusiais nurodymais.

skaičiavimai taip pat gali būti klaidinantys todėl, kad pagalbinės paslaugos nėra aiškiai apibrėžtos. Mažos KRA ir nauji rinkos dalyviai iš tikrųjų skundėsi dėl nepakankamo informuotumo apie šio straipsnio įgyvendinimą ir ragino parengti Europos Sąjungos arba valstybės narės lygmeniu skelbtinas gaires.

### ***11 straipsnio 2 dalis***

Pagal 11 straipsnio 2 dalį reikalaujama, kad KRA pateiktų duomenis apie jų suteiktus kredito reitingus, įskaitant neužsakytus reitingus, ESMA centrinei duomenų saugyklai (CEREP duomenų bazei). To reikalaujama, kad investuotojai galėtų lyginti KRA duomenis ir nagrinėti atskirų KRA suteiktų reitingų rezultatus.

11 straipsnio 2 dalis galėtų būti naudingesnė profesionaliems, o ne vien pasikliaunantiems investuotojams, nes net jei visa informacija yra paskelbta viešai, norint palyginti KRA veiklos rezultatus, vis tiek reikia laiko ir įgūdžių.

Skelbiant šiuos duomenis, gali padidėti mažų KRA žinomumas ir joms gali būti lengviau įveikti su žinomumu susijusias patekimo į rinką kliūtis.

### ***11a straipsnis***

Pagal 11a straipsnį CEREP bus įtraukiama į Europos reitingų platformą (ERP) – ESMA valdomą svetainę, kurioje bus skelbiami visi esami registruotų ir sertifikuotų KRA suteikti reitingai.

ERP sumanyta siekiant didinti investuotojams prieinamos informacijos kiekį ir užtikrinti mažesnių KRA žinomumą, nes skelbiant svetainėje visus reitingus gali padidėti investuotojų informuotumas ir pasitikėjimas mažomis KRA. Vis dėlto KRA taiko įvairius metodus, todėl lyginti reitingus nėra paprasta.

Taip pat pažymėtina, kad reitingai, už kuriuos moka investuotojai ir kurie rengiami bei atskleidžiami tik investuotojams už tam tikrą mokestį, siekiant nepakenkti šiems verslo modeliams, į ERP neįtraukiami.

ERP dar nepradėjo visapusiškai veikti, todėl dar per anksti vertinti jos poveikį konkurencijai. Reitingų sektoriuje labai svarbus žinomumas ir reputacija, todėl šios nuostatos poveikis konkurencijai turėtų būti toliau stebimas, kai platforma bus visapusiškai įgyvendinta.

### ***3. Bendrasis įvertinimas***

Atrodo, kad mažos KRA ir nauji rinkos dalyviai dar neteikia daug visų turto klasių kredito reitingų ir kad, atsižvelgiant į dažną mokesčių didėjimą ir didelius didžiausių KRA taikomus mokesčius, KRA konkurencija yra nedidelė.

Vis dėlto taip pat būtina atkreipti dėmesį į tai, kad kredito reitingų rinka yra ypatinga ir kad jai daugiausia įtakos turi investuotojų ir emitentų reputacija. Atsižvelgiant į tai, kad šiai rinkai labai svarbi reputacija, taikant priemones, kuriomis verčiama rinktis ne tas KRA, kurias pasirinktų emitentai ir vertintų investuotojai, gali atsirasti nenumatytų padarinių, o jų veiksmingumas skatinant naujų dalyvių patekimą į rinką būtų nedidelis.



KRA reglamentu sukurta teigiamai vertintina konkurencijos didinimo KRA sektoriuje sistema.

Apskritai dėl 8c straipsnio, kartu su 8d straipsniu, 11 straipsnio 2 dalimi ir 11a straipsniu, gali padidėti mažų KRA teikiamų SFP reitingų paklausa. Be to, įgyvendinant 11a straipsnį ir 11 straipsnio 2 dalį, pagal kuriuos viešai teikiama informacija apie antrąjį reitingą, galėtų būti sudaromos palankios sąlygos 8c straipsnio poveikiui, todėl investuotojai galėtų daryti didesnę spaudimą kredito reitingų agentūroms, kad jos konkuruotų dėl kokybės.

KRA reglamentu taip pat užtikrintas didesnis Europos Sąjungoje veikiančių KRA žinomumas, pvz., užregistruojant jas ESMA ir viešai atskleidžiant informaciją apie suteiktus kredito reitingus. Be to, taikant didesnio skaidrumo priemones padidintas informuotumas apie esamas mažas KRA. Galiausiai atrodo, kad neužsakytų reitingų suteikimas ir skelbimas yra veiksminga priemonė mažų KRA žinomumui didinti, todėl šioms agentūroms lengviau įgyti gerą vardą.

Darytina išvada, kad, nors kai kurios priemonės dar įgyvendinamos, Komisija staigių pokyčių oligopoliniame reitingų sektoriuje nesitiki. Vis dėlto iš analizės rezultatų ir ESMA techninių rekomendacijų matyti, kad norint visapusiškai įvertinti neseniai pradėtų taikyti KRA reglamento priemonių, susijusių su konkurencija KRA rinkoje, poveikį reikia daugiau laiko.

### **III. Su valdymu susijusių KRA reglamento nuostatų poveikis ir vertinimas**

Kadangi dabartinėje kredito reitingų rinkoje vis dar labai dominuoja trys didelės KRA, o naujoms KRA tenka susidurti su įvairiomis patekimo į rinką kliūtimis, labai svarbu, kad būtų užtikrintas deramas KRA, pirmiausia rinkoje įsitvirtinusių KRA, elgesys ir kokybiški reitingai. Tai galima užtikrinti tik nustatius tinkamus reguliavimo apribojimus; galiausiai jie taip pat bus naudingi rengiant kokybiškus reitingus, taigi ir užtikrinant rinkos stabilumą.

Per pastarąją finansų krizę, be kita ko, išryškėjo su kredito reitingų kokybe ir nepriklausomumu susijusių problemų. Pirmiausia kilo susirūpinimas dėl galimo emitentų ir kredito reitingų agentūrų interesų konflikto, kylančio taikant atlygio modelį „emitentas moka“, taip pat dėl stiprių ir ilgalaikių emitentų tarpusavio santykių. Be to, kilo susirūpinimas dėl KRA nepriklausomumo reitinguojant savo akcininkų išleistas priemones ir dėl reitingavimo analitikų nepriklausomumo bei kvalifikacijos. Po finansų krizės taip pat reikėjo padidinti struktūrizuotų finansinių priemonių skaidrumą, kad investuotojai galėtų patys įvertinti šių sudėtingų priemonių kreditingumą. Siekiant išspręsti šias problemas, į paskiausiai persvarstytą KRA reglamentą įtrauktos kelios nuostatos dėl interesų konfliktų (1), SFP (2) ir atlygio modelių (3). Šiame skyriuje siekiama nustatyti, ar šios nuostatos yra veiksmingos arba ar jas reikia toliau tobulinti.

#### **1. Interesų konfliktas**

Į KRA reglamentą įtrauktos kelios nuostatos, kuriomis siekiama išvengti interesų konflikto situacijų ir jas valdyti. Bendrasis jų tikslas – užtikrinti KRA

nepriklausomumą, o kartu ir jų reitingų kokybę, taip pat apskritai didinti investuotojų pasitikėjimą finansų rinkos veikimu.

KRA reglamentu nustatyti nepriklausomi direktoriai konsultantai (NDK) buvo svarbus veiksnys užtikrinant vidaus kontrolės sistemų veiksmingumą ir nustatant interesų konfliktus. Paskiriant asmenis į šias pareigas, labai svarbu užtikrinti būtiniausius žinių standartus ir gerą reputaciją. ESMA išreiškė norą būti aktyvesnė šiuo atžvilgiu, kad būtų galima užtikrinti nuosekliai aukštą KRA valdymo lygį.

Siekiant nustatyti ir valdyti bet kokį per reitingų suteikimo procesą kylantį interesų konfliktą, KRA reglamente nustatytos analitikams ir kitiems kredito reitingų procese dalyvaujantiems asmenims taikomos vidaus taisyklės ir procedūros. Šios nuostatos papildytos išsamiais KRA reglamento I priede išdėstytais reikalavimais. Mažoms KRA skirtomis išimčių taisyklėmis padedama užtikrinti, kad KRA reglamento poveikis įvairaus dydžio kredito reitingų agentūroms būtų proporcingas.

Dėl kredito reitingų agentūroms daromo akcininkų spaudimo, kai KRA reitinguoja savo akcininkus arba jų išleistas finansines priemones, gali sumažėti agentūrų nepriklausomumas. Šis spaudimas mažinamas taikant akcijų paketo ribojimo nuostatas – jomis užtikrinamas KRA nepriklausomumas ir jų suteikiamų reitingų kokybė. Vis dėlto praktinis šių nuostatų taikymas tebėra neaiškus, nes šiuo metu Europos lygmeniu nėra nustatyta bendra sąvokos „akcininkas“ apibrėžtis.

KRA reglamente nustatytas su reitingų analitikų ir kitų reitingų suteikimo procese dalyvaujančių KRA darbuotojų žiniomis, įgūdžiais ir elgesiu susijusių reikalavimų rinkinys. Nustačius laipsniškos šių asmenų rotacijos mechanizmą, galima užtikrinti reitingų nepriklausomumą. Tačiau dėl darbuotojų rotacijos galėtų padidėti analitiko perėjimo dirbti su kitu portfeliu sąnaudos.

Šiuo metu ESMA rengia kredito reitingų agentūrų metodų patvirtinimo ir peržiūros gaires<sup>42</sup>, kuriose galėtų būti aiškiau pristatytos KRA vidaus atitikties ir rizikos vertinimo procedūros, taip pat, atsižvelgiant į 2015 m. IOSCO kodeksą<sup>43</sup> apibrėžti, aiškiau apibrėžta sąvoka „reitingavimo metodika“.

Atrodo, kad dabartinis sankcijų dydis nėra proporcingas KRA, ypač didesnių, apyvartai. Baudos, kurias gali skirti ESMA, šiuo metu praktiškai neturi atgrasomojo poveikio arba neskatina elgtis kitaip<sup>44</sup>. Todėl Komisija tęs svarstymus dėl KRA reglamento sankcijų režimo, besiskiriančio nuo naujesniais ES teisės aktais nustatytų režimų.

---

<sup>42</sup> Žr. ESMA svetainėje paskelbtą konsultacijoms skirtą dokumentą <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-validation-and-review-cras%E2%80%99-methodologies-guidelines>.

<sup>43</sup> IOSCO ataskaita „Kredito reitingų agentūrų elgesio pagrindų kodeksas“ (angl. „Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“). 2015 m. galutinė ataskaita, paskelbta adresu <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>.

<sup>44</sup> Palyginimui, JAV vertybinių popierių ir biržų komisija (angl. SEC) 2015 m. sausio mėn. skyrė bendrą 77 mln. JAV dolerių baudą už įvairius *Standard & Poor's* padarytus federalinio vertybinių popierių įstatymo pažeidimus, <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-10.html>.

## **2. Su SFP susijusios nuostatos ir galimybė išplėsti jų taikymo sritį, įtraukiant kitus finansinius produktus**

KRA reglamento nuostata dėl privalomos KRA ir emitento rotacijos (6b straipsnis) taikoma tik atliekant pakartotinius pakeitimus vertybiniais popieriais ir yra papildyta daugiausia ketverių metų veiklos pertraukos laikotarpiu, per kurį kredito reitingų agentūrai neleidžiama suteikti pakartotinių pakeitimų vertybiniais popieriais, kai pagrindinis turtas yra to paties iniciatoriaus, reitingų. Kad mažoms KRA ši nuostata netaptų pernelyg didelė našta, taikoma išimtis.

KRA reglamento 8b straipsnyje reikalaujama, kad ESMA sukurtų svetainę, kurioje būtų galima atskleisti informaciją apie SFP. Neseniai ESMA pranešė, kad dėl įvairių atliekant parengiamąjį svetainės kūrimo darbą patirtų sunkumų nėra tikėtina, kad ataskaitas teikiantys subjektai galės pradėti ja naudotis nuo teisės aktuose nustatytos datos – 2017 m. sausio 1 d.

Ir 6b, ir 8b straipsnis dar turi būti įgyvendinti ir pradėti taikyti praktiškai. Kartu atsižvelgiant į 8c straipsnyje nustatytą struktūrizuotoms finansinėms priemonėms taikomą privalomą dvigubų kredito reitingų nuostatą atrodo, jog šiuo metu nėra pakankamo įvairias turto klases reitinguojančių KRA pasirinkimo, kad konkurencija galėtų būti veiksminga. Atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta pirmiau, atrodo, kad galbūt šiame etape dar per anksti išplėsti privalomos rotacijos mechanizmo ir informacijos apie SFP atskleidimo nuostatų taikymo sritį, įtraukiant kitus finansinius produktus, nes dar neturima pakankamai duomenų, kuriais remiantis būtų galima analizuoti šių nuostatų poveikį kredito reitingų praktikai. Komisija toliau stebės rinkos pokyčius, pradėjus taikyti atitinkamas KRA reglamento nuostatas.

## **3. Alternatyvūs atlygio modeliai**

Nuo tada, kai pradėtas taikyti KRA reglamentas, reitingų sektoriuje, pirmiausia įmonių obligacijų ir SFP reitingų srityje, pastebėta nedaug su atlygio modeliais susijusių pokyčių. Pagrindinis dažniausiai KRA rinkoje taikomas atlygio modelis yra „emitentas moka“, pagal kurį kredito reitingų agentūroms moka emitentai, užsakantys savo investicinių produktų kredito reitingus.

Iš kitų atlygio modelių būtų galima paminėti modelį „tiesioginis aktyvus dalyvavimas savomis lėšomis“, pagal kurį investuotojai rengia projektą, kuriuos jie iš dalies finansuoja laikydami išleistas priemones, reitingus arba kredito reitingų agentūroms atlyginama jų reitinguojamomis priemonėmis, kurias jos laiko iki termino<sup>45</sup>, ir modelį „platforma moka“, pagal kurį, siekiant finansuoti ir parengti reitingą, į rinką įtraukiamas tarpininkas. Taikant atlygio modelį „mokėjimas už veiklos rezultatus“, iš kiekvienos KRA reikalaujama mokėti nustatyto dydžio procentinę savo pajamų dalį į bendrą fondą, iš kurio vėliau mokama geriausių rezultatų pasiekusiai KRA; taikant šį modelį, KRA skatinamos gerinti savo reitingų tikslumą, bet gali atsirasti netikrumas dėl paskatų mechanizmo veiksmingumo. Kredito reitingus taip pat galėtų rengti ne pelno organizacijos arba finansuoti vyriausybės. Kai KRA paskirstymo emitentams veikloje dalyvauja vyriausybės, galėtų kilti rinkų segmentavimo pagal

<sup>45</sup> Šis modelis grindžiamas prielaida, kad reitingą rengiantis subjektas, kuris kartu yra reitinguojamų vertybinių popierių investuotojas, yra akivaizdžiai suinteresuotas reitingo tikslumu.

nacionalines taisykles rizika ir sektoriuje taip pat galėtų kilti interesų konfliktas, pirmiausia susijęs su valstybės ir valstybinio pavaldumo subjektų reitingų suteikimu.

Kaip nurodyta 2011 m. Komisijos poveikio vertinimo dokumente, interesų konfliktas gali kilti taikant visus galimus atlygio modelius. Todėl KRA reglamentu neįpareigojama taikyti kurį nors konkretų atlygio modelį, nes iš esmės nėra būtinybės teikti pirmenybę kuriam nors iš modelių.

Šiuo metu alternatyvūs atlygio modeliai praktiškai retai taikomi kaip atskiri sprendimai, nes KRA linkusios taikyti mišrius modelius. Kredito reitingai kai kuriems klientams suteikiami pagal modelį „emitentas moka“, o kitiems – pagal modelį „investuotojas moka“ arba už abonementinį mokestį. ESMA atlikus analizę padaryta išvada, kad šis lankstus atlygio modelio pasirinkimas turėtų būti išlaikytas siekiant išsaugoti rinkos dalyvių galimybę laisvai rinktis jų rinkos strategijai tinkamiausią modelį.

#### **4. Bendrasis įvertinimas**

Atsižvelgiant į pirmiau pateiktą analizę atrodo, kad KRA reglamento nuostatos dėl valdymo daugiausia yra prevencinio pobūdžio ir kad kartu jomis labai padedama užtikrinti KRA nepriklausomumą. Nors, remiantis ESMA techninėmis rekomendacijomis, dėl kai kurių nuostatų, pagal kurias reikalaujama keisti IT sistemas, mokymo, atitikties ir teisinės procedūras, KRA gali patirti įgyvendinimo sąnaudų, tikimasi, kad apskritai nauja KRA valdymo sistema ilgainiui bus naudinga.

Nors kredito reitingų praktikos pokyčiai gali išryškėti ne iš karto, remiantis šiomis nuostatomis reguliavimo institucijoms veiksmingai suteikiamos reikiamos priemonės KRA reglamente nustatytą valdymo nuostatų neatitinkančioms KRA prižiūrėti. Vis dėlto KRA reglamentu nustatytą sankcijų režimą gali prireikti persvarstyti siekiant užtikrinti, kad jis būtų patikima ir proporcinga atgrasomoji priemonė.

#### **IV. Europos kredito reitingų agentūros rėmimo tinkamumas ir steigimo galimybės**

Dėl per pastarąją ES valstybių skolų krizę paaiškėjusių su reitingų skelbimo procikliškumu susijusių problemų, 2013 m. KRA reglamentas iš dalies pakeistas nustatant papildomas valstybių skolų reitingų skaidrumo didinimo priemones. Dabar KRA reglamento 8a straipsnyje reikalaujama, kad KRA kasmet skelbtų tvarkaraštį, kuriame būtų nustatytos jų atitinkamų valstybės kredito reitingų skelbimo datos.

Be to, 2015 m. ataskaitoje <sup>46</sup> Komisija analizavo Europos valstybių skolos kreditingumo vertinimo sukūrimo tinkamumą ir tai, ar investuotojai turi pakankamai tinkamų informacijos šaltinių, kad galėtų patys atlikti valstybės kredito rizikos vertinimą. Savo ataskaitoje Komisija padarė išvadą, kad papildoma tokio Europos kreditingumo vertinimo nustatymo nauda būtų nedidelė, palyginti su jau esama įvairių fiskalinės ir makroekonominės priežiūros režimų šaltinių (pvz., įgyvendinant

---

<sup>46</sup> Komisijos ataskaita Europos Parlamentui ir Tarybai dėl Europos valstybių skolos kreditingumo vertinimo sukūrimo tinkamumo, Briuselis, 2015 10 23, COM(2015), paskelbta adresu <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015DC0515>.

Europos semestrą teikiamų ataskaitų) informacija. Taip pat nebūtų pagerinta informacija, skirta instituciniams investuotojams, nes jie viešaisiais ir privačiais kanalais jau dabar gauna pakankamai duomenų. Be to, pasaulinėje valstybių obligacijų rinkoje veikiantys investuotojai labiau linkę kliautis tarptautinių institucijų, pvz., Tarptautinio valiutos fondo (TVF) arba Pasaulio banko, teikiama informacija.

## **IŠVADOS**

Išorės kredito reitingai tebeatlieka svarbų vaidmenį tam tikrose finansų sektoriui, pirmiausia bankams ir draudimo bendrovėms, skirtose ES reguliavimo sistemos dalyse. Vis dėlto Komisija mano, kad šiuo metu nėra galimų alternatyvų, kuriomis būtų galima visiškai pakeisti išorės kredito reitingus. Šiomis aplinkybėmis priežiūros institucijos turėtų toliau skatinti mažinti automatišką klovimąsi kredito reitingais, užtikrinamos, kad rinkos dalyviai, papildydami išorės kredito reitingus, naudotųsi alternatyviomis priemonėmis, pvz., nurodytomis I skyriaus 2 dalyje. Savo ruožtu Komisija toliau stebės rinkos pokyčius.

Konkurencijos srityje Komisija, prieš apsvarstydama galimybę taikyti papildomas priemones, taip pat toliau stebės rinkos pokyčius, vykstančius įgyvendinant KRA reglamentą. Tai itin svarbu, nes kai kurios nuostatos dar įgyvendinamos ir, norint įvertinti naudą, reikėtų šiek tiek laiko.

Siekiant skatinti KRA patekimą į rinką ir didesnę jų konkurenciją rinkoje, būtina užtikrinti, kad reguliavimo sistema būtų proporcinga ir kad ją taikant nebūtų patiriama nereikalingų išlaidų. Imdamasi tolesnių veiksmų dėl savo kvietimo teikti įrodymus, Komisija toliau stebės, kaip KRA reglamentas taikomas mažesniems KRA, pirmiausia proporcingumo aspektą.

Apskritai Komisija sieks išvengti su reguliavimu susijusių patekimo į rinką kliūčių ir toliau jas mažins, kaip neseniai tai padarė iš dalies pakeisdama Europos priežiūros institucijų pasiūlytą kredito reitingų priskyrimo TIS projektą. Ji taip pat skatins kuo didesnę mažesnių KRA pripažinimą, įskaitant Europos centrinių bankų sistemos (ECBS) Europos kredito vertinimo sistemą (EKVS).

Nepaisant šių pastangų skatinti didesnę konkurenciją, iš naujausių pokyčių matyti, kad kredito reitingų rinka artimiausioje ateityje gali išlikti labai koncentruota oligopolija. Šiomis aplinkybėmis būtina užtikrinti, kad įsitvirtinusioms KRA būtų taikoma tvirta reguliavimo sistema, papildoma patikimu sankcijų režimu, pagal kurį kaip veiksminga atgrasomoji priemonė būtų taikomos proporcingo dydžio baudos. Be to, užtikrinant išorės kredito reitingų kokybę rinkoje, kuriai būdingas nedidelis konkurencinis rinkos spaudimas, itin svarbus vaidmuo tenka veiksmingoms vidaus valdymo ir atitikties užtikrinimo procedūroms; KRA reglamentu nustatyti svarbūs šių sąlygų griežtinimo reikalavimai.

Vertinti KRA reglamento poveikį struktūrizuotoms finansinėms priemonėms dar per anksti, nes kai kurios susijusios nuostatos dar nebuvo taikytos praktiškai. Šiomis aplinkybėmis atrodo, kad šiuo metu nėra tinkama apsvarstyti galimybę išplėsti atitinkamų KRA reglamento nuostatų taikymo sritį, įtraukiant į ją kitus finansinius produktus.

Dėl KRA reglamento 39b straipsnio 2 dalies antroje pastraipoje nustatyto įpareigojimo pateikti ataskaitą Komisija, taip pat atsižvelgdama į savo 2015 m. ataskaitą dėl Europos valstybių skolos kreditingumo vertinimo sukūrimo tinkamumo, mano, kad šiuo metu nėra poreikio turėti Europos kredito reitingų agentūrą, kurios specializacija būtų valstybių skola, arba Europos kredito reitingų fondą, skirtą kitiems kredito reitingams nustatyti. Be to, tikėtina, kad, įsteigus tokias bendras agentūras, praktiškai labiau padidėtų ne papildoma nauda reitingų rinkai, bet sąnaudos.

Apskritai manoma, kad KRA reglamento nuostatos daro ilgalaikį teigiamą poveikį kredito reitingų rinkai. Šiuo metu nėra įrodymų, susijusių su galimais neigiamais padariniais kredito reitingų agentūroms arba emitentams. Kol kas įgyvendintos dar ne visos KRA reglamento nuostatos, todėl, siekiant įvertinti visą šios teisės aktų sistemos poveikį, kredito reitingų rinką reikia stebėti toliau.