

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2009/65/ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in Direktive 2011/61/EU o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov v zvezi s prevelikim zanašanjem na bonitetne ocene

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

(2012/C 229/12)

Poročevalec: **Jörg Freiherr FRANK VON FÜRSTENWERTH**

Svet je 9. februarja 2012 sklenil, da v skladu s členom 53(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU) Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosi za mnenje o naslednjem dokumentu:

Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2009/65/ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in Direktive 2011/61/EU o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov v zvezi s prevelikim zanašanjem na bonitetne ocene

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

Strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 8. maja 2012.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 481. plenarnem zasedanju 23. in 24. maja 2012 (seja z dne 23. maja) s 130 glasovi za in 4 vzdržanimi glasovi.

1. Sklepi in priporočila

1.1 To mnenje sodi v okvir dela Odbora na področju regulacije bonitetnih agencij in njegovih prizadevanj za obravnavo krize zadnjih let. ⁽¹⁾ Odbor je še pred kratkim pozdravil prizadevanja Komisije, da bi s pripravo novih zakonodajnih aktov odpravila hude pomanjkljivosti, povezane s preglednostjo, neodvisnostjo, nasprotji interesov ter kakovostjo bonitetnih ocen in metodologije bonitetnega ocenjevanja. ⁽²⁾ Hkrati je izrazil razočaranje, da se je na nezadostno regulacijo bonitetnih agencij odzvala tako pozno in premalo dosledno.

1.2 Predlagana direktiva formalno spreminja direktivo o KNPVP (kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje) in direktivo o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (AIS). Jedro ureditve so spremembe v zvezi z obvladovanjem tveganj, ki omejujejo oz. preprečujejo samodejno, mehansko in nepreverjeno prevzemanje zunanjih bonitetnih ocen. Ta pravila dopolnjuje sprememba Uredbe o bonitetnih agencijah, o kateri je Odbor že sprejel mnenje. ⁽³⁾ Oba zakonodajna predloga sta vsebinsko tesno povezana.

1.3 Odbor izraža zadovoljstvo, da se Komisija v predlogu loteva problema prevelikega zanašanja udeležencev na trgu na bonitetne ocene za KNPVP in AIS in da poskuša preprečiti

„čredno vedenje“ finančnih udeležencev, ki ga sprožijo nezadovoljive bonitetne ocene. Prizadevanja na tem področju morajo veljati za celotno zakonodajo Unije, nacionalne predpise in zasebnopravne pogodbe.

1.4 Po mnenju Odbora je regulativni pristop, tj. da se opredelijo predpisi za obvladovanje tveganj pri KNPVP in AIS, pravilen. Vendar opozarja na probleme, ki bi jih lahko imele majhne finančne institucije z zagotavljanjem lastnih zmogljivosti za analizo tveganja. Zato predlaga, da se v delegirane akte vključijo pravila o sodelovanju pri zunanjem razvoju strokovnega znanja, da se okrepi neodvisnost manjših finančnih institutov od zunanjih bonitetnih agencij. Odbor odločno nasprotuje zahtevam, naj se malim in srednje velikim podjetjem omogoči, da sprejemanje odločitev o kreditni kakovosti posla oddajo v zunanje izvajanje.

1.5 Po mnenju Odbora so potrebna večja prizadevanja za razvoj postopkov in meril v procesih obvladovanja tveganj, ki bi jih bilo mogoče uporabiti kot alternativo bonitetnim ocenam.

1.6 Odbor opozarja na potrebo po skupnem ukrepanju na ravni držav G-20. Regulativne pomanjkljivosti na svetovni ravni bo mogoče odpraviti le z vsaj minimalno usklajenostjo nacionalnih pravnih sistemov na tem področju.

1.7 Odbor ponovno – kot je že podrobno opisano v mnenju z dne 12. marca 2012 ⁽⁴⁾ – izraža bojazen, da niti ocene tveganja, ki jih pripravijo udeleženci na finančnih trgih sami, niti

⁽¹⁾ Glej predvsem UL C 277, 17.11.2009, str. 11 in UL C 54, 19.2.2011, str. 37.

⁽²⁾ UL C 181, 21.06.2012, str. 68 – mnenje o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah (COM(2011) 747 final - 2011/0361 (COD)).

⁽³⁾ Glej opombo pod črto 2.

⁽⁴⁾ Glej opombo pod črto 2.

manjše zanašanje na zunanje bonitetne ocene ne bodo zagotovili, da bodo odločitve udeležencev na finančnih trgih objektivne ali da se bodo upoštevali vsi vidiki, ki so odločilni v zvezi s posledicami ocene. Odbor meni, da je eden glavnih problemov pri ocenjevanju tveganj še vedno verodostojnost (in neodvisnost) bonitetnih ocen, ki jih pripravijo bonitetne agencije in ki so se v zadnjih letih že večkrat izkazale za napačne ali pa so nanje preveč vplivali interesi, način razmišljanja in strukture na njihovih domačih, neevropskih trgih ali interesi izdajateljev, ki te ocene plačujejo. Zato opozarja, da tudi v prihodnjih razpravah o ureditvi bonitetnih agencij ne smemo pozabiti, da so te agencije še do pred kratkim vedno znova, neposredno ali posredno, povzročile trajno škodo vsem segmentom družbe. Odbor zaradi tega izraža obžalovanje, da prizadevanja za ustanovitev neodvisne evropske bonitetne agencije še niso bila uspešna.

2. Povzetek in ozadje predloga

2.1 Predlog sodi med ukrepe za nadzor bonitetnih agencij, ki jih je treba sprejeti kot posledico prvotno bančne krize, ki se je nato razrasla v finančno in na koncu v krizo državnega dolga. Bonitetne agencije morajo od 7. decembra 2010 dalje, ko je začela veljati Uredba o bonitetnih agencijah, upoštevati določena pravila ravnanja, ki naj bi blažila nasprotja interesov in zagotavljala visoko kakovost ter določeno mero preglednosti bonitetnih ocen in s tem povezanih postopkov. S spremembo te uredbe 11. maja 2011⁽⁵⁾ je Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) dobil izključno pooblastilo za nadzor nad bonitetnimi agencijami, registriranimi v EU.

2.2 Uredba o bonitetnih agencijah in njena sprememba iz maja 2011 pa nista odpravili problema, ki je bil eden od vzrokov za krizo, in sicer tveganja, da se udeleženci na finančnih trgih, predvsem kolektivni naložbeni podjemi za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in upravitelji alternativnih investicijskih skladov (AIS), v svojih sistemih obvladovanja tveganj preveč in „avtomatsko“ zanašajo na (zunanje) bonitetne ocene, pri tem pa ne izvedejo lastne ocene tveganja in preverjanj zaradi potrebne skrbnosti. Finančni udeleženci zaidejo v to skušnjava iz stroškovnih razlogov in ker je to bolj enostavno. Nevarnost za širšo skupnost se skriva v tem, da lahko pride do „črednega vedenja“⁽⁶⁾ udeležencev na trgu. Če so njihovi odzivi samodejni in jih usmerjajo enake bonitetne ocene, lahko izguba naložbenega razreda povzroči vzporedno prodajo dolžniških instrumentov, kar lahko škodljivo vpliva na finančno stabilnost. Tveganje predstavlja tudi procikličnost in „učinki naglega pada“ (znižanje bonitetne ocene vrednostnega papirja pod določeno mejno vrednost sproži verižno prodajanje drugih papirjev). Opozorilo, da je treba ta tveganja zmanjšati, je bilo izrečeno že večkrat.⁽⁷⁾

⁽⁵⁾ UL L 145, 31.5.2011, str. 30.

⁽⁶⁾ Glej *The Financial Cycle, Factors of Amplification and possible Implications for Financial and Monetary Authorities (Finančni cikel – dejavniki razširjanja in možne posledice za finančne in monetarne oblasti)*, Banka Francije, poročilo št. 95, november 2001, str. 68.

⁽⁷⁾ COM(2010) 301 final; posvetovalni dokument Evropske komisije o reviziji Uredbe o bonitetnih agencijah (http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm); sklepi Sveta z dne 23. oktobra 2011; načela Odbora za finančno stabilnost iz oktobra 2010 o omejitvi zanašanja organov in finančnih institucij na zunanje bonitetne ocene.

2.3 Obravnavani predlog se loteva problema, da se udeleženci na trgu preveč zanašajo na bonitetne ocene za KNPVP in AIS. Drugi predlogi obravnavajo rešitev istega problema pri kreditnih institucijah, zavarovalnicah in investicijskih družbah v finančnem konglomeratu.⁽⁸⁾ Obvladovanje tveganj za KNPVP in AIS urejata člena 1 in 2, v katerih je navedeno, da se družbe ne smejo izključno ali sistematično zanašati na zunanje bonitetne ocene. To dopolnjuje že obstoječa pravila o nadzoru, v skladu s katerimi morajo finančni udeleženci uporabljati sisteme obvladovanja tveganj, s katerimi lahko vse čas spremljajo in merijo tveganje, povezano z naložbenimi postavkami, ter njihov delež v celotnem profilu tveganja. Hkrati se povečajo pristojnosti Komisije, ki lahko z delegiranimi akti določi merila za oceno ustreznosti postopkov obvladovanja tveganj, tudi zato, da se prepreči prekomerno zanašanje na zunanje bonitetne ocene.

2.4 Predlog je treba obravnavati v povezavi s predlogom uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah, ki je bil predložen istega dne⁽⁹⁾ in ki med drugim vsebuje nadaljnje predloge za preprečitev prevelikega zanašanja udeležencev na trgu na bonitetne ocene tako, da se bonitetne agencije zaveže k posredovanju obsežnih informacij finančnim udeležencem. Sem sodijo informacije o metodologijah bonitetnega ocenjevanja ter predpostavkah in vrstah bonitetnih ocen, na katerih metodologije temeljijo. Na drugi strani naj bi izdajatelji strukturiranih finančnih instrumentov trgu razkrili več informacij o svojih produktih (kreditna kakovost, uspešnost posameznih primarnih sredstev strukturiranega finančnega instrumenta, struktura transakcije listinjenja, denarni tokovi iz naslova listinjenja ipd.). Gledano kot celota naj bi spremembe Uredbe o bonitetnih agencijah katerjem pri KNPVP in AIS olajšale pripravo lastnih ocen kreditne kakovosti instrumentov. Obeh predlogov zato ne moremo obravnavati ločeno.

3. Splošne ugotovitve

3.1 Komisija v predlogu obravnava en sam vidik nezadostne regulacije bonitetnih agencij, namreč vpliv bonitetnih ocen na ravnanje udeležencev na finančnem trgu in posledice tega ravnanja za trge. Predlog je rezultat analize vzrokov za krizo v zadnjih letih; zanjo so sokrivne tudi bonitetne agencije, ki objavljajo ugotovitve o plačilni sposobnosti in plačilni pripravljenosti upnikov, tako zasebnih kot držav. S tem odločilno vplivajo na svetovne finančne trge, saj mnogi finančni udeleženci (KNPVP, AIS, kreditne institucije in zavarovalnice) sprejemajo odločitve o naložbah na podlagi bonitetnih ocen. Odbor

⁽⁸⁾ COM(2011) 453 final.

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

je v zadnjih letih – zadnjič v mnenju z dne 12. marca 2012 ⁽¹⁰⁾ – že večkrat obravnaval pomanjkljivosti pri regulaciji bonitetnih agencij in zavzel jasna stališča, na katera se opira in opozarja tudi v tem mnenju.

3.2 Če ni bilo že prej jasno, so krize v zadnjih letih dokončno pokazale, da lahko napačne bonitetne ocene zelo škodljivo vplivajo na široka gospodarska področja, celo na celotne države in družbo na splošno. Razkrile so tudi dejstvo, da trgi niso mogli preprečiti zlorab. Zato je stroga in dosledna državna regulacija bonitetnih agencij nujna. Glede na svetovno raven skupine G-20 je treba regulacijo na ravni EU podpreti s ciljem, da se zagotovi minimalna usklajenost pravil, ki se uporabljajo po celem svetu. Nujno je, ⁽¹¹⁾ da se pri pripravi bonitetnih ocen zagotovi in ohrani spoštovanje načel integritete, preglednosti, odgovornosti in dobrega upravljanja kot osnovnih meril.

3.3 Odbor potrjuje, da je bil v zadnjih letih – čeprav zelo pozno – dosežen precejšen napredek pri regulaciji bonitetnih agencij. S predlogom o spremembi Uredbe o bonitetnih agencijah (Uredba z dne 15. novembra 2011 ⁽¹²⁾) so bila v predpise na področju bonitetnih agencij vključena še nadaljnja problematična področja, kot so obeti glede bonitetne ocene (*Rating-Outlooks*), neodvisnost bonitetnih agencij, razkritje informacij, bonitetne ocene držav, primerljivost bonitetnih ocen, redna rotacija bonitetnih agencij, njihova civilnopravna odgovornost in uporaba zunanjih bonitetnih ocen, kar je treba pozdraviti. Odbor je pripravil mnenje ⁽¹³⁾ glede tega vprašanja in podal konkretna priporočila. Vendar pa žal niso dovolj obravnavani problemi v zvezi s prevladujočim položajem velikih bonitetnih agencij na trgu in alternativnimi modeli plačil.

3.4 Kot dopolnitev Komisija v predlogu zdaj obravnava problem sistematičnega in nepremišljenega prevzemanja zunanjih bonitetnih ocen, tudi na ravni KNPVP in AIS. Ta problem lahko – kot je zapisano v predlogu – povzroči „čredno vedenje“ finančnih udeležencev ali pa – kot je opisano v mnenju Odbora ⁽¹⁴⁾ – samouresničenje (*self-fulfilling prophecy*) bonitetnih ocen. V tej točki se predlog prekriva s spremembami Uredbe o bonitetnih agencijah, ki so bile predlagane isti dan. „Dvojni pristop“ pa je dosleden: udeležencem na finančnem trgu, katerim so (zunanje) bonitetne ocene namenjene, je treba prepovedati ali vsaj omejiti „samodejno ravnanje“, z regulacijo bonitetnih agencij pa je treba zagotoviti, da bodo te v potrebni meri pregledne in bodo udeležencem na trgu dale na voljo potrebne informacije.

3.5 Ne smemo zanemariti dejstva, da so KNPVP in AIS tudi sami odgovorni za preprečevanje „črednega vedenja“ in „učinkov naglega pada“. Če njihovi sistemi obvladovanja tveganj dopuščajo tovrstne učinke, potem so del problema. EESO se v tej oceni popolnoma strinja s Komisijo. Zato bo tudi pri izvajanju predloga, ki se ocenjuje v tem mnenju, najpomembnejše zagotoviti, da delegirani akti ustrezno prenašajo želje zakonodajalca v prakso. Poleg tega velja, da je kakršna koli finančna ureditev samo tako dobra kot dejansko končno izvajanje nadzora.

4. Posebne ugotovitve

4.1 Mehanično, sistematično in nepreverjeno prevzemanje zunanjih bonitetnih ocen brez dvoma (lahko) povzroči vzporedno prodajo ustreznih dolžniških instrumentov, kar lahko sproži pretrese na trgih, ki ogrožajo finančno stabilnost. To je tudi sklep, ki je nastal na podlagi obsežnega zunanjega posvetovanja, ki ga je izvedla Komisija, ⁽¹⁵⁾ nezakonodajne resolucije Evropskega parlamenta z dne 8. junija 2011 ⁽¹⁶⁾ in načel, ki jih je sprejel Odbor za finančno stabilnost (*Financial Stability Board, FSB*) ⁽¹⁷⁾.

4.2 Da se ustavi to samodejno ravnanje, je potrebna vrsta ukrepov. Kot prvo je treba zagotoviti, da so izkoriščene in se naprej razvijajo vse možnosti za to, da se poleg bonitetnih ocen velikih agencij uporabljajo tudi alternativni standardi kreditne sposobnosti. Hkrati je treba preveriti veljavne predpise za nadzor, ki na zakonski podlagi ali na temelju upravnih pravil ustvarjajo samodejno povezavo med zunanjim bonitetnim ocenjevanjem in ocenami, npr. pri kreditnih institucijah in zavarovalnicah. Ravno tako je treba pretrgati samodejno ravnanje finančnih udeležencev v okviru njihovih sistemov obvladovanja tveganj. Na splošno je treba zagotoviti, da v zakonodaji Unije in v nacionalnih predpisih ne bo več nobenih predpisov, ki lahko sprožijo tako ravnanje. Sprejeti je treba tudi predpise, v skladu s katerimi bodo zasebnopravne pogodbe, ki predvidevajo takšno ravnanje, neveljavne. Poleg tega finančni udeleženci potrebujejo dovolj informacij, ki jim olajšajo lastne ocene.

4.3 Predlog vsebuje – kot splošno usmeritev – potrebno opredelitev oblike sistemov obvladovanja tveganj KNPVP in AIS. Ta pristop je načeloma pravilen, vendar bo oživel šele, ko bodo sprejeti ustrezni delegirani akti, kar pomeni, da je treba najpomembnejše delo za preprečitev napačnih usmeritev, ki jih povzroči samodejno prevzemanje zunanjih bonitetnih ocen, šele opraviti.

⁽¹⁰⁾ Glej opombo pod črto 2.

⁽¹¹⁾ Glej mnenje iz opombe pod črto 2, točka 1.2.

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

⁽¹³⁾ Glej opombo pod črto 2.

⁽¹⁴⁾ Glej mnenje iz opombe pod črto 2, točka 1.7.

⁽¹⁵⁾ Glej opombo pod črto 6.

⁽¹⁶⁾ Resolucija Evropskega parlamenta z dne 8. junija 2011 o bonitetnih agencijah: prihodnje perspektive (2010/2302 (INI)).

⁽¹⁷⁾ Glej opombo pod črto 6.

4.4 Popolna opustitev zunanjih bonitetnih ocen v praksi ne bo mogoča. Zmogljivosti ter znanje in izkušnje, ki so potrebni za nadomestitev zunanjih bonitetnih ocen, so danes na voljo v zelo omejenem obsegu. Ravno majhne finančne institucije nimajo vedno potrebnih sredstev za vzpostavitev ali razširitev lastnih služb za analizo. Zato Odbor – poleg možnosti za pogostejše notranje ocene tveganja in s tem pridobljeno neodvisnost od zunanjih bonitetnih agencij – ponovno poziva tudi k temu, da se malim in srednje velikim podjetjem omogoči oddaja analize tveganja zunanjim izvajalcem. Prek lažjega dostopa do zunanjih informacij je mogoče s sodelovanjem razviti strokovno znanje o posebnih trgih in zagotoviti večjo stroškovno učinkovitost. To bi ravno malim in srednje velikim podjetjem omogočilo večjo neodvisnost od bonitetnih agencij. Ukrepe na tem področju je treba pozdraviti. Vendar je Odbor trdno prepričan, da mora dejansko odločitev glede kreditne kakovosti posla vedno sprejeti podjetje, torej ne zunanji izvajalec.

4.5 EESO ugotavlja, da bo izvajanje predloga verjetno – vsaj deloma – precej povečalo stroške regulacije tega področja, saj bo treba okrepiti sisteme obvladovanja tveganj, npr. uvesti in razširiti notranje modele. Glede na škodo, ki grozi celotni družbi, pa druge poti ni.

V Bruslju, 23. maja 2012

Predsednik
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Staffan NILSSON
