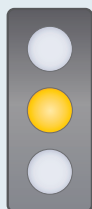


**PRZEDMIOT KOMUNIKATU:** Nadzór nad agencjami ratingowymi ma zostać scentralizowany w ramach Europejskiego Organu Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (ESMA).

**STRONY ZAANGAŻOWANE:** Agencje ratingowe, podmioty korzystające z ratingów, emitenci papierów wartościowych, którym przydzielane są ratingi oraz organy nadzorcze.



- ZA:**
- Centralizacja nadzoru nad agencjami ratingowymi w ramach ESMA pomoże powstrzymać krajowe organy nadzorcze przed podejmowaniem samodzielnych i różniących się działań.
- PRZECIW:**
- Centralizacja nadzoru nad agencjami ratingowymi nie jest konieczna. Wystarczy utrzymanie federacyjnych struktur nadzoru, proponowanych dla ESMA.
  - Zgodność pomysłu centralizacji nadzoru nad agencjami ratingowymi z unijnym prawem jest kontrowersyjna.
  - Ustanowienie szczególnych przepisów dla strukturyzowanych instrumentów finansowych będzie miało ograniczony efekt.

## TREŚĆ

### Tytuł

Wniosek w sprawie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady, nowelizującego Rozporządzenie (EC) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych – sygn. COM (2010) 289.

### Treść

Odniesienia dotyczą artykułów Rozporządzenia [(EC) 1060/2009 („Rating-CR“)], które ma zostać znowelizowane.

#### › Tło

- Wydane w 2009 r. Rozporządzenie Rating-CR reguluje zasady rejestrowania i nadzoru agencji ratingowych na poziomie UE. Krajowe organy nadzoru wypełniają ten obowiązek samodzielnie lub w ramach kolegiów. Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) spełnia głównie funkcje koordynacyjne.
- We wrześniu 2009 r. Komisja przedstawiła swoje propozycje dotyczące ustanowienia Europejskiego Systemu Organów Nadzoru Finansowego (ESFS). Jego częścią stać się ma Europejski Organ Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (ESMA), który zastąpi Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) [COM(2009) 503].

#### › Rejestracja i nadzór poprzez ESMA zamiast poprzez krajowe organy nadzoru

- Odpowiedzialność za rejestrację i dalszy nadzór nad agencjami ratingowymi ma zostać w całości przekazana przez krajowe organy nadzoru urzędnikom ESMA. To samo dotyczy uznawania agencji ratingowych z krajów niewchodzących w skład UE oraz unieważniania rejestracji (znowelizowany art. 4 (3) oraz art. 5, art. 20).
- ESMA nakłada na agencje ratingowe opłaty pokrywające pełen koszt rejestracji i nadzoru. Opłaty te muszą równocześnie odpowiadać wielkości i gospodarczemu znaczeniu zainteresowanej agencji ratingowej (znowelizowany art. 19).

#### › Szczególne zasady przydzielania ratingów strukturyzowanym instrumentom finansowym

- Komisja nie jest zadowolona z jakości ratingów przydzielanych strukturyzowanym instrumentom finansowym (głównie sekurytyzacji kredytów). Sytuacja, w której emitenci płacą za wystawienie ratingu dla ich własnych produktów prowadzi do tego, że ratingi te są przesadnie optymistyczne (rec. 5).
- Komisja chce wspierać przejrzystość i konkurencję na rynku ratingów dla strukturyzowanych instrumentów finansowych, poprzez wprowadzenie następujących nowych przepisów (nowy art. 8a (1) oraz (2)):

  - emitent strukturyzowanego instrumentu finansowego musi dostarczyć na chronionej hasłem stronie internetowej wszelkich informacji wymaganych przez agencję ratingową do wystawienia ratingu,
  - emitent musi umożliwić dostęp do tych danych każdej innej zarejestrowanej agencji ratingowej – jeśli tego zażąda. Zainteresowana agencja musi zagwarantować, że wspomniane informacje będą traktowane poufnie i w przynajmniej 10 procentach przypadków publikować na podstawie tych danych własne, darmowe ratingi dotyczące wspomnianych sekurytyzacji.
  - Agencje ratingowe muszą stale dostarczać swoim konkurentom ogólnych informacji na temat trwających procedur opracowywania ratingów dla strukturyzowanych produktów finansowych (nowy art. 8b).

- Na treść decyzji ratingowej nie może mieć wpływu ani ESMA, ani jakkolwiek krajowy organ nadzoru (art. 23).

#### › Podział uprawnień nadzorczych pomiędzy ESMA a krajowe organy nadzoru

- Urzednicy ESMA ponoszą samodzielną odpowiedzialność za rejestrację i nadzór nad agencjami ratingowymi. Krajowe organy nadzoru odpowiadają zaś za sprawdzenie, czy instytucje finansowe wykorzystują wyłącznie ratingi wydane przez odpowiednio zarejestrowane agencje ratingowe (art. 21 oraz 25a abs. 1).
- ESMA posiada wszechstronne uprawnienia śledcze oraz prawo do żądania udzielenia informacji. Kompetencje te obejmują w szczególności możliwość występowania o wszelkie dokumenty lub dane, wzywania i przesłuchiwanie osób oraz prowadzenia kontroli na miejscu, nawet bez uprzedniego powiadomienia (nowe art. 23a-23c).

Analiza z dnia 20 września 2010 r.

- Krajowe organy nadzoru muszą, na żądanie ESMA, współdziałać z ESMA w realizowaniu jego obowiązków (nowy art. 23 b (3)).
  - Kontrole na miejscu uzależnione są od decyzji ESMA o rozpoczęciu dochodzenia.
    - Decyzja taka uprawnia również ESMA do stosowania środków przymusu oraz nakładania kar finansowych w przypadku, gdy dana osoba odmawia współpracy
    - Prawo krajowe może przewidywać konieczność uzyskania zgody sądu na zastosowanie środków przymusu i nakładanie kar finansowych. Kompetentny sąd może jednak jedynie sprawdzić autentyczność decyzji ESMA oraz to, czy przewidziane środki przymusu nie mają charakteru arbitralnego lub nie są nadmierne.
    - Ocena legalności podjętej przez ESMA decyzji o dochodzeniu należy wyłącznie do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (ECJ). (Nowy art. 23c (2), (7), (8) i 9).
  - W przypadku, gdy ESMA ujawni niedopełnienie obowiązku, może, przed podjęciem decyzji regulacyjnych, przeprowadzić wysłuchanie zainteresowanej strony bez angażowania krajowych organów nadzoru lub Komisji Europejskiej (znowelizowane art. 24 i 25).
- **Rozwijanie przez ESMA obowiązujących prawnie standardów technicznych**
- W ramach ESMA, krajowe organy nadzoru decydować będą kwalifikowaną większością głosów o kształcie standardów technicznych dotyczących:
    - rodzaju informacji, wymaganych w procesie rejestracji agencji
    - ujawniania zmienionych ratingów oraz historycznych wskaźników błędów
  - Standardy przyjmowane są przez Komisję w formie rozporządzenia lub decyzji (znowelizowany art. 21 (3) w połączeniu z art. 7 i art. 29 (1) Wniosku o sygn. COM(2009) 503 w sprawie utworzenia ESMA).
- **Grzywny i kary finansowe**
- Kompetentne organy krajowe mogą nakładać grzywny na instytucje finansowe, które wykorzystują do celów regulacyjnych ratingi kredytowe, wydane przez agencje kredytowe nie zarejestrowane zgodnie z Rozporządzeniem (art. 4 (1) i znowelizowany art. 36 (1) i nast. (1)).
  - Listę kolejnych 45 możliwych uchybień zawiera nowy Aneks III. Jeśli agencja ratingowa dopuści się „świadomie lub w wyniku niedbałości” któregokolwiek z tych naruszeń, Komisja może, na żądanie ESMA, nałożyć grzywnę w wysokości do 20 proc. dochodów lub obrotów agencji ratingowej (nowy art. 36a).
  - Nadzór nad grzywnami i karami finansowymi należy do ECJ (nowy art. 36e).
- **Uszczegółowienie w aktach delegowanych**
- Komisja uszczegółowi Rozporządzenie poprzez przyjęcie aktów delegowanych zgodnie z art. 290 TFEU. Dotyczy to zarówno zdefiniowania kryteriów nakładania grzywien, jaki i akceptowania ratingów wydanych w państwach trzecich, jak również przyjęcia taryfy opłat (nowe artykuły od 38a do 38c).

## Zmiany w porównaniu ze stanem obecnym

- Większość obowiązków krajowych organów nadzoru, związanych z agencjami ratingowymi ma zostać przekazana urzędnikom Europejskiego Organu Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (ESMA).
- Dotychczas to organ nadzoru kraju pochodzenia agencji ratingowej decydował o procedurze rejestracji i działaniach nadzorczych. Jeśli agencje ratingowe miały filie w krajach niewchodzących w skład UE, lub gdy ratingi tych agencji były szeroko stosowane w innych państwach, krajowe organy nadzoru zajmowały się sprawą w ramach wspólnych „kolegów”. W przypadku sprzecznych opinii każdy krajowy organ nadzoru mógł podjąć własne działania nadzorcze. W przyszłości ESMA samodzielnie decydować będzie o podejmowaniu stosowanych działań.
- Dotychczas emitenci strukturyzowanych produktów finansowych nie byli zobowiązani do udzielania informacji agencjom ratingowym innym, niż uprawnione do opracowania ratingu.
- Aktualnie nie istnieją europejskie przepisy dotyczące wykorzystywania ratingów w przypadku alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AIFM). Wniosek w sprawie Rozporządzenia o sygn. COM(2009) 207 w sprawie AIFM, który jest obecnie diskutowany, wprowadza obowiązek szacowania ryzyka. W przyszłości AIFM będą mogły uzyskiwać wyłącznie ratingi zgodne ze znowelizowanym Rozporządzeniem w sprawie ratingów.
- Dotychczas nie istniał zamknięty katalog wykroczeń podlegających karze, ani ogólnounijnych, spójnych kar finansowych.
- Nie ma znaczących zmian dotyczących treści przepisów w zakresie rejestracji, przejrzystości i jakości usług agencji ratingowych oraz zasad akceptacji agencji ratingowych spoza UE.

## Stosunek Komisji do zasady pomocniczości

Komisja zaznacza, że w obliczu globalnego charakteru ratingów, nadzorowanie ich przez krajowe władze nie jest rozwiązaniem „perspektywicznym”. Komisja podkreśla też, że nadzór nad wykorzystaniem ratingów pozostanie w kompetencjach krajowych organów nadzoru.

## Tło polityczne

W czerwcu 2009 r. Rada Europejska zgodziła się z komunikatem Komisji (COM(2009) 252), w którym wyraziła ona zamiar ustanowienia unijnego nadzoru nad agencjami ratingowymi. Trzy miesiące później Komisja zaproponowała ustanowienie Europejskiego Organu Nadzoru nad Giełdami i Papierami Wartościowymi (ESMA) (COM(2009) 503), który miałby się podjąć wspomnianego zadania, na podstawie „przyszłego Rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych”.

## Procedura prawna

2 czerwca 2010

Przyjęcie przez Komisję

termin nieustalony

Przyjęcie przez Parlament Europejski i Radę, publikacja w Dzienniku Urzędowym, wejście w życie

Analiza z dnia 20 września 2010 r.

## Podmioty uczestniczące w procesie politycznym

Prowadząca Dyrekcja Generalna:	Dyrekcja Generalna ds. Rynku Wewnętrznego
Komisje Parlamentu Europejskiego	Komisja ds. Gospodarczych i Walutowych (decydująca), sprawozdawca: Jean-Paul Gauzès (Europejska Partia Ludowa, Francja), Komisja Prawa.
Sposób decyzji w Radzie Unii Europejskiej	kwalifikowana większość (aprobata większości Państw Członkowskich i co najmniej 255 z 345 głosów).

## Szczegóły legislacyjne

Podstawa prawna	Art. 114 TFEU ( <i>The Treaty on the functioning of the European Union</i> ).
Forma kompetencji prawnych	kompetencje dzielone (art. 4 (2) TFEU)
Procedura legislacyjna	art. 294 TFEU (zwykła procedura legislacyjna, dawny art. 251 TEC).

## OCENA

Wprowadzenie prawnych wymogów dotyczących agencji ratingowych – w obliczu ich znaczenia dla stabilności rynku finansowego – jest słuszne. Niniejszy Wniosek o nowelizację w dużej mierze powiela jednak istotne przepisy istniejącego Rozporządzenia w sprawie ratingów [(EC) nr 1060/2009]. Dlatego też wciąż na krytykę zasługuje to, że rozporządzenie ma również dotyczyć tych agencji ratingowych, których ratingi nie są przewidziane do wykorzystywania według wymogów regulacyjnych – dotyczy to np. obliczania koniecznego kapitału własnego banków – przez co nie spełniają quasi-suwerennej funkcji.

W przeciwieństwie do innych zadań trzech planowanych Europejskich Organów Nadzoru – obok ESMA są to Europejski Nadzór Bankowy (EBA) oraz Europejski Organ Nadzoru nad Ubezpieczeniami i Pracowniczymi Programami Emerytalnymi (EIOPA) – Komisja chciałaby scentralizować nadzór nad agencjami ratingowymi na poziomie UE. To urzędnicy ESMA – a nie pracownicy 27 krajowych organów nadzoru bankowego – będą więc podejmować decyzję na temat działań nadzorczych. Taka centralizacja jest uzasadniona, jeśli pomoże zapobiec podejmowaniu przez krajowe organy nadzoru odmiennych kroków w przypadku konfliktu. To mogłoby się zdarzyć w warunkach obowiązywania art. 35 aktualnego Rozporządzenia Rating-CR [(EC) nr 1060/2009]. Ta centralizacja nie jest jednak absolutnie konieczna, ponieważ istniejące problemy można również rozwiązać po prostu usuwając art. 35 z Rozporządzenia Rating-CR. Gdyby wykonano ten krok, federacyjny model działania, proponowany w przypadku pozostałych obowiązków europejskich organów nadzoru, byłby wystarczający do nadzorowania agencji ratingowych. Model ten umożliwiłby przejrzysty podział kompetencji między poszczególne organy nadzoru i spójne stosowanie przepisów dotyczących agencji ratingowych. Gwarantuje to procedura badawcza dotycząca przestrzegania ustawowych wymagań i obowiązkowy arbitraż w ramach ESMA w przypadku konfliktów, rozstrzygany większością głosów krajowych organów nadzoru.

Grzywny za naruszenia zasad również nie powinny być nakładane centralnie przez ESMA. Zgodnie z obowiązującym prawem, to władze państwa-siedziby danej agencji ratingowej decydują o wysokości kar. By uniknąć zjawiska „wyścigu na dno” (czyli obniżania kar), które mogłoby prowadzić do zakładania agencji w krajach, gdzie grzywny są najniższe, wystarczyłoby wprowadzić ogólnounijne minimalne wymagania dotyczące wysokości grzywien.

W wyniku centralizacji nadzoru nad agencjami kredytowymi na poziomie UE, mniejsze agencje, działające tylko w jednym kraju, również będą monitorowane przez ESMA z Paryża. ESMA nie ma jednak odpowiednich doświadczeń związanych z tego rodzaju działalnością – np. dotyczących bułgarskich agencji oceniających obligacje samorządów. Jest więc bardzo prawdopodobne, że ESMA będzie delegować tego rodzaju obowiązki nadzorcze z powrotem do kompetentnych krajowych organów nadzoru. W tym przypadku również istniejące przepisy, oparte na federacyjnym modelu nadzoru, są znacznie lepsze, w rzeczywistości bowiem ESMA nie będzie podejmowała działań, dopóki nie pojawią się poważne problemy.

Podjęta przez Komisję próba pobudzenia oligopolistycznego rynku poprzez wprowadzenie specjalnych zasad dotyczących strukturyzowanych instrumentów finansowych jest chwalebna. Ta nowość będzie miała jednak ograniczone efekty.

Ponieważ przy obliczeniu niezbędnych kapitałów własnych banki komercyjne nie muszą brać pod uwagę skrajnych ratingów – na przykład tych wystawionych bez wniosku, Dyrektywa w zakresie Wymagań Kapitałowych (Dyrektywa 2006/48/EC, aneks VI, część 3) określa, że tylko ratingi wystawione przez agencje wyznaczone przez bank muszą być wykorzystywane jako podstawa. A że banki zwykle wybierają jedną z trzech dominujących na rynku agencji ratingowych, skrajne ratingi wystawione przez inne podmioty zwykle nie mają dla banków znaczenia. Szanse nowych agencji ratingowych na wejście na rynek, które miałyby wyniść z ułatwionego dostępu do istotnych danych dotyczących emitentów, są więc raczej ograniczone.

### Wpływ na efektywność i indywidualne prawo wyboru

Agencje ratingowe, poprzez uiszczane opłaty, muszą w 100-proc. finansować koszty nadzoru ponoszone przez ESMA. Komisja szacuje te koszty na 2,5 mln euro rocznie. Przy 50 zarejestrowanych agencjach ratingowych (źródło: Komisja, skutki finansowe Wniosku), oznaczałoby to średnio 50 tys. euro rocznie na agencję.

### Wpływ na wzrost gospodarczy i zatrudnienie

Jeśli – wbrew naszym przewidywaniom – szczególne zasady ustanowione dla strukturyzowanych produktów finansowych doprowadzą do pojawienia się bardziej krytycznych ratingów, wystawionych przez dominujące na rynku agencje ratingowe, dane produkty finansowe staną się droższe. Banki będą więc musiały gromadzić wyższe kapitały własne, przez co spadnie ich skłonność do udzielania kredytów. To zaś może mieć negatywny wpływ na wzrost gospodarczy. Gdyby jednak te bardziej surowe rankingi okazały się właściwe, zwiększyłyby one stabilność systemu finansowego.

Analiza z dnia 20 września 2010 r.

Wpływ na Europę jako miejsce lokalizacji inwestycji

Nieistotny.

## Ocena prawna

Kompetencje prawne

Nowelizacja Rozporządzenia – podobnie jak obowiązujące obecnie Rozporządzenie w sprawie ratingów – prawidłowo oparte jest na art. 114 TFEU.

Pomocniczość

Jaką wartość dodaną w stosunku do istniejącego, federacyjnego systemu nadzoru przyniesie europejski system nadzoru – będący kombinacją rozwiązań istniejącego Rozporządzenia w sprawie ratingów i proponowanego Rozporządzenia w sprawie ESMA – trudno określić.

Proporcjonalność

Celem ustanowienia ESMA jest koordynacja obowiązków nadzorczych wykonywanych przez krajowe organy. Egzekwowanie prawa pozostanie w zasadzie przedmiotem kompetencji krajowych. Odchodzenie od tego systemu nie jest konieczne. Fakt naruszenia reguł zapisanych w Rozporządzeniu Rating-CR może być stwierdzany przez krajowe organy nadzoru, a w przypadku wątpliwości – również poprzez procedury arbitrażowe (art. 11, COM(2009) 503). Jeśli i to nie pomoże, Komisja ma prawo zastosować procedury na wypadek naruszenia prawa.

Zgodność z prawem UE

Sprawowanie nadzoru nad agencjami ratingowymi wiąże się nieuchronnie z podejmowaniem decyzji o charakterze dyskrecyjnym (uznaniowym). Dlatego też wątpliwości budzi to, czy powierzenie zadań nadzorczych ESMA jest zgodne z prawem UE. Uprawnienia dyskrecyjne mogą być bowiem przekazywane wyłącznie instytucjom wymienionym w Traktacie, w związku z wykonywaniem i kontrolą takich zadań [(EC), nr 9/56, Meroni]. Proponowane przeniesienie z mocy prawa dyskrecyjnych uprawnień dotyczących grzywn i kar finansowych na Komisję, służące ominięciu reguł wynikających z decyzji w sprawie Meroni, również nie jest rozwiązaniem – jest sprzeczne z wyraźnym celem Rozporządzenia, którym jest ustanowienie nadzoru niezależnego od polityki.

## Rozwiązanie alternatywne

Federacyjny model nadzoru – w formie takiej, jak w przypadku ESMA, EBA czy EIOPA – jest lepszy niż proponowany przez Komisję scentralizowany na poziomie UE model nadzoru nad agencjami ratingowymi. By go zastosować, wystarczy po prostu usunąć art. 35 z obowiązującego obecnie Rozporządzenia Rating-CR [(EC) nr 1060/2009].

## Możliwe przyszłe działania Unii

Celem Parlamentu Europejskiego jest przejęcie przez ESMA nadzoru również nad Partnerami Centralnymi (CPP) na rynku derywatów. Związany z tym wniosek Komisji ma być przedstawiony już wkrótce. Komisja może wykorzystać centralizację nadzoru w dziedzinie ratingów jako okazję, by przenieść scentralizowane uprawnienia nadzorcze również do Europejskiego Organu Nadzoru Bankowego (EBA) oraz Europejskiego Organu Nadzoru nad Ubezpieczeniami i Pracowniczymi Programami Emerytalnymi (EIOPA). Nie można wykluczyć, że w przyszłości Komisja zaproponuje, by państwowe papiery wartościowe oceniane były przez agencje publiczne lub Europejski Bank Centralny.

## KONKLUZJA

Centralizacja nadzoru nad ratingami w ramach ESMA jest zrozumiała, ale absolutnie niekonieczna. Można mieć też wątpliwości, czy jest zgodna z prawem UE. Z tych powodów utrzymanie federacyjnych struktur nadzoru w ESMA i federalnego modelu nadzoru nad agencjami ratingowymi wydaje się lepszym rozwiązaniem. W tym celu wystarczy jedynie usunąć art. 35 z obowiązującego Rozporządzenia w sprawie ratingów [(EC) nr 1060/2009]. Proponowane szczególne zasady w przypadku strukturyzowanych produktów finansowych będą miały jedynie ograniczone skutki.

---

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

Więcej informacji: [www.cep.eu](http://www.cep.eu)

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

Więcej informacji: [www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)