

REGULATION OF THE ACTIVITIES OF INTERNATIONAL RATING AGENCIES

Viara Slavianska, Dinko Kazepov

University of agribusiness and rural development, Plovdiv, Bulgaria

Abstract: Having in mind the great importance and influence of the international rating agencies, the paper emphasizes the necessity and opportunities for regulation of their activity. In this connection are identified main institutions and instruments, intended to perform this function before and after the financial crisis in 2009.

Keywords: credit rating, rating agency, financial markets, regulation.

РЕГУЛИРАНЕ ДЕЙНОСТТА НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ РЕЙТИНГОВИ АГЕНЦИИ

Вяра Славянска, Динко Казепов

Висше училище по агробизнес и развитие на регионите, Пловдив, България

Резюме: Предвид огромното значение и влияние на международните рейтингови агенции, настоящият доклад акцентира върху необходимостта и възможностите за регулиране на тяхната дейност. В тази връзка се идентифицират основни институции и инструменти, предназначени да изпълняват тази функция преди и след финансовата криза през 2009 г.

Ключови думи: кредитен рейтинг, рейтингова агенция, финансови пазари, регулиране.

Въведение

Неоспорим факт е, че понастоящем рейтинговите агенции, информиращи инвеститорите за равнището на поемания риск, са същевременно важен индикатор за инвестиционната активност и равнището на социално-икономическо развитие на всяка държава. При това, с развитието на процеса на глобализация на финансовите пазари, необходимостта от присъждане на кредитни рейтинги за отделни държави, финансови институции, компании и емисии ценни книжа непрекъснато нараства.

Най-общо, регулирането на агенциите за кредитен рейтинг се фокусира върху засилване на конкуренцията на пазара на кредитни рейтинги, по-успешно разрешаване на конфликтите на интереси и подобряване на оповестяването на структурираните финансови инструменти. Пазарът на кредитни рейтинги е силно концентриран, както като цяло от „големите три“ (Moody's Investors Service, Standard & Poor's и Fitch Ratings), така и на ниво отделни продуктови категории. Според специалисти, високата пазарна концентрация може да доведе до повишен риск, включително и до вторични ефекти, като прекомерно разчитане на инвестиционните рейтинги, проблеми с използването на оценката, сложност на рейтинговата технология и други.

Регулиране преди финансовата криза от 2009 г.

То се осъществява от няколко международни институции.

Международната организация на комисииите за ценни книжа осъществява регулация чрез два водещи документа - Декларация на IOSCO (International Organization of Securities

Commissions) за Принципи на дейността на агенциите за кредитен рейтинг (2003) и Кодекс на поведение на агенциите за кредитен рейтинг (2004). В тях се съдържат четири категории принципи, които агенциите за кредитен рейтинг следва да спазват:

- качество и цялостност на рейтинговия процес;
- независимост и избягване на конфликт на интереси;
- отговорност за инвестиращите публични емитенти;
- публично оповестяване на собствения кодекс на поведение.

В добавка, някои агенции за кредитен рейтинг разработват и собствени кодекси на поведение.

През 1975 г. *Американската комисия по ценни книжа и фондови борси* (U.S. Securities and Exchange Commission - SEC) посочва национално признатите статистически рейтингови организации (NRSRO) - брокерски дружества и взаимни фондове. Нейните контролни функции са по-скоро минимални и неформални, тъй като разчитат на пазарното приемане, а не на някакви стандарти за регулиране.

През 2006 г. Конгресът на САЩ приема Закон за реформа на рейтинговите агенции. Съгласно този закон, агенциите за кредитен рейтинг са длъжни периодично да отчитат дейността си и да публикуват информация за вътрешните си стандарти, политики, рейтингова методология и резултати. Контрол се упражнява чрез извършване на проверки на място и налагане на дисциплинарни наказания за нарушения на закона. След „Втората велика депресия“ през 2009 г. правилата са ревизирани и понастоящем SEC няма право да регулира процеса на определяне на кредитен рейтинг, използваните процедури и методологии.

До преди 2009 г. регулирането на агенциите за кредитен рейтинг в Европейския съюз се основава на доброволното спазване на Кодекса на International Organization of Securities Commissions (IOSCO), издаден от Комитета на европейските регулатори на ценни книжа.

Регулаторни реформи в отговор на финансовата криза

Агенциите за кредитен рейтинг стават обект на силни критики заради „подхранването“ на неустойчивото нарастване на структурираното финансиране, обезпечено с дългови активи. То се смята за основен катализатор на глобалната финансова криза по две причини.

- Неадекватни оценки на структурираните ценни книжа. Агенциите играят основна роля за развитие на структурирания финансов пазар. Институционалните инвеститори, включително банки, разглеждат дълга с един и същ кредитен рейтинг дори при сложни, иновативни или непрозрачни дългови инструменти, които се продават дълго време, за да получат оценка за инвестиционен клас. По-ниската прозрачност и по-голямата сложност утежняват ситуацията. Структурните пазари поставят пазарните участници в силна зависимост от рейтинговите агенции. Нетрадиционните предложения за дълг рязко нарастват, увеличавайки приходите и рентабилността на рейтинговите агенции. Например, таксите на Standard & Poor's за корпоративно емитиране на дългове са в диапазона от 3-4 базисни пункта и обикновено варират между 30000 и 300 000 щатски долара. При по-сложни сделки таксите за структурирани финансови продукти могат да достигат до 10 базисни точки.

- Бавна реакция спрямо събитията на пазара. Невинаги рейтинговите агенции са в състояние да предвидят сериозни финансови проблеми на суверенни емитенти (например, дълговите кризи в Латинска Америка през 2001 г. или настоящата голяма депресия). Тогава рейтингите имат малка информационна стойност, което рефлектира в изоставане спрямо пазарната ситуация. Следователно рейтингите не са толкова надеждни като показатели за абсолютен риск и рядко оказват влияние върху пазарните цени.

Финансовата криза привлича вниманието към редица слабости в бизнес модела на агенциите за кредитен рейтинг. Това предизвиква регулаторите в световен мащаб да се опитат да преодолеят тези слабости и да променят поведението на инвеститорите, намалявайки прекалената им зависимост от рейтингите.

В тази връзка някои анализатори препоръчват вниманието да се съсредоточи върху следните три пункта¹:

- Регулиране, което включва изготвяне на рейтинги (например, на капитала на банките и коефициентите на ликвидност), и намаляване на прекалената зависимост от рейтингите;
- Предоставяне на възможност пазара да определя качеството на рейтинговия процес на агенциите, чрез повишаване на прозрачността, и по-конкретно публикуване на информация за ефективността на съответната рейтингова скала (от ESMA);
- Прилагане на съществуващите наредби, с цел осигуряване на ефективен надзор върху рейтинговите агенции от единния европейски орган.

Като следствие от участието на рейтинговите агенции в срива на структурираното финансиране, през 2008 г. Международната организация на комисиите за ценни книжа преразглежда Кодекса на основните принципи на агенциите за кредитен рейтинг. Реформите включват следните по-важни мерки:

- повишаване качеството на рейтинговия процес;
- гарантиране на последващ мониторинг;
- навременност на рейтингите;
- забрана за участието на анализатори в оценяването на структурирани ценни книжа;
- нарастване на публичността;
- периодично преразглеждане на компенсаторните политики;
- диференциране на рейтингите на структурираните финанси и други.

През април 2009 г. т.нар. „Група на двайсетте“ (Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors - G-20) заявява в Декларацията за укрепване на финансовата система, че всички агенции за кредитен рейтинг, чиито рейтинги се използват за регулаторни цели, следва да бъдат обект на надзор. Той включва регистрацията и системен контрол съгласно Кодекса на IOSCO. IOSCO трябва да изпълнява координираща роля, а спазването да се гарантира от националните органи. Рейтинговите агенции следва да диференцират рейтингите за структурирани продукти и да засилят публичността.

По отношение на регулирането в САЩ, през 2009 г. Комисията по ценните книжа и фондовите борси (SEC) променя правилата за рейтинговите агенции, като ги задължава да:

- публикуват статистически данни за изпълнението и рейтинговите методологии;
- оповестяват на Web-сайта си извадка от рейтингови действия за всеки клас кредитни рейтинги;
- поддържат документация и годишни доклади;
- се въздържат от дейности, които биха могли да генерират конфликт на интереси (например, да съветват емитентите относно рейтингите, да забраняват на анализаторите да участват в дискусии или преговори за такси).

По отношение на регулирането в Европейския съюз, понастоящем Европейският орган за ценни книжа и пазари (European Securities and Markets Authority - ESMA) е единствения надзорен орган на агенциите за кредитен рейтинг².

През април 2009 г. Европейският парламент одобри регламент, според който всички агенции за кредитен рейтинг, които искат рейтингите им да бъдат използвани в Европейския съюз, трябва да подадат заявление за регистрация в Комитета на европейските регулатори на ценни книжа (Committee of European Securities Regulators - CESR). Те подлежат на контрол от него и от съответната държава-членка.

¹ Cound, J., St. Fisher, Reform of Credit Rating Agency Regulation in Europe: An End-investor Perspective. Available from: [https://www.treasury-management.com/article/4/233/1947/\(reform-of-credit-rating-agency-regulation-in-europe-an-end-investor-perspective.html\)](https://www.treasury-management.com/article/4/233/1947/(reform-of-credit-rating-agency-regulation-in-europe-an-end-investor-perspective.html). Accessed 17th February 2019.

² Study on the State of the Credit Rating Market Final Report. MARKT/2014/257/F4/ST/OP. European Union, January 2016, pp. 6-7.

Регистрираните агенции за кредитен рейтинг са длъжни да спазват следните правила, основаващи се на Кодекса на IOSCO:

- забрана на консултантски услуги;
- засилени изисквания за прозрачност;
- диференциация на рейтингите;
- комплексни продукти и по-силни механизми за вътрешно управление.

CESR създава и поддържа централно хранилище, достъпно за по-широк потребители, с исторически данни за рейтинговата ефективност на всички регистрирани агенции за кредитен рейтинг.

Директивата за капиталовите изисквания (2000/12/ЕО), приела рамката на Базел II в Европейския съюз, дава възможност за използване на външни кредитни оценки от външни институции за оценяване, признати от националните органи за съответстващи на минималните регулаторни капиталови изисквания към банките. Директивата относно пазарните злоупотреби (2003/125/ЕО) и Директивата за финансовите инструменти (2004/39/ЕО) изключват кредитните рейтинги от дефинирането на инвестиционните препоръки³.

В отговор на спекулативната атака срещу еврото и с цел намаляване доминирането на „трите големи“, ЕС решава да създаде относително независима агенция за кредитен рейтинг. През ноември 2013 г. организациите за кредитен рейтинг от пет държави (CPR на Португалия, CARE на Индия, GCR на Южна Африка, MARC на Малайзия и SR на Бразилия) създават ARC Ratings - нова глобална агенция за кредитен рейтинг, възприемана като алтернатива на „Голямата тройка“. За да осигури достатъчно търсене на нейните услуги, ЕС поставя условие емитентите да получават рейтинг от две, вместо от една кредитна агенция.

Друга алтернатива, предназначена да неутрализира олигопола на трите най-големи рейтингови агенции, е китайската рейтингова агенция Dagong Global Credit Rating. Тя предприема някои смели действия (напр., понижава кредитния рейтинг на САЩ от А+ към А с отрицателна перспектива), но въпреки това повечето инвеститори продължават да разчитат на оценките на S&P, Fitch и Moody's.

Следователно, въпреки усилията да бъде разбит „триопола“ на S&P, Moody's и Fitch, те все още държат лъвския пай в бизнеса с присъждане на кредитни рейтинги в САЩ, Европа и света.

Литература

1. Cound, J., St. Fisher, Reform of Credit Rating Agency Regulation in Europe: An End-investor Perspective. Available from: [https://www.treasury-management.com/article/4/233/1947/\(reform-of-credit-rating-agency-regulation-in-europe-an-end-investor-perspective.html](https://www.treasury-management.com/article/4/233/1947/(reform-of-credit-rating-agency-regulation-in-europe-an-end-investor-perspective.html). Accessed 17th February 2019
2. CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.2/Credit Rating Agencies) 2009.
3. Study on the State of the Credit Rating Market Final Report. MARKT/2014/257/F4/ST/OP. European Union, January 2016, pp. 6-7.

³ CRISISRESPONSE. Public policy for the private sector. October 2009, Note Number 8, p.2/Credit Rating Agencies) 2009.