

# BACKGROUND REPORT

PRAGUE PRAŽSKÝ  
STUDENT STUDENTSKÝ  
SUMMIT



**EU**

**Směrnice EU o ratingových agenturách**





## Úvod k problematice ratingových agentur

Ratingové agentury hrají na dnešních finančních trzích velmi významnou úlohu, protože jejich ratingy mají přímý dopad na činnosti investorů, vypůjčovatelů, emitentů a vlád. Rating je ve své podstatě pouze názor specializované společnosti na spolehlivost a kredibilitu určitého subjektu (státu, společnosti či jiné právnické osoby) ve vztahu k určitému finančnímu nástroji (např. dluhopisy). K tomuto účelu je využíván systém hodnocení, který však není u všech agentur jednotný. Snížení ratingového stupně společnosti může mít důsledky pro kapitál, který banka musí mít, a snížení ratingu státních dluhopisů prodraží půjčky dané země. Kritizován je často systém tvorby ratingů a jejich přidělování. Existuje řada studií, že ratingové agentury spíše zemím v Evropě a zvláště periferním zemím nadřezují, a že země mimo EU ve stejné finanční situaci mívají až o 6 stupňů horší rating.<sup>1</sup>

Ratingovým agenturám (zejm. tzv. velké trojce – Standard & Poor's, Moody's a Fitch) navíc někteří politici (včetně politiků-úředníků v Komisi) přičítají podíl na vzniku finanční krize z roku 2008, která následně vyvolala krizi hospodářskou. Kritika vůči nim zaznívala i kvůli nedávným rozhodnutím o snížení hodnocení některých zadlužených členských států EU. Navzdory přijetí evropské legislativy o ratingových agenturách v roce 2009 a 2010 ukázal nedávný vývoj v souvislosti s dluhovou krizí eurozóny, že náš stávající regulační rámec není dostatečně dobrý. Komise proto předložila návrhy k dalšímu zpřísnění tohoto rámce a k řešení přetrvávajících slabin.<sup>2</sup>

## Návrhy Komise EU

Návrhy Komise se sestávají z

- **návrhu směrnice** (COM(2011)746) kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního

---

<sup>1</sup> <http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevlope/zprava/976101>

<sup>2</sup> <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/1355&format=HTML&aged=0&language=CS&guiLanguage=en>



investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

- **návrh nařízení**, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách

### Platné předpisy EU v oblasti ratingových agentur

V současnosti jsou v EU v platnosti 2 nařízení o ratingových agenturách: č. 1060/2009 (tzv. nařízení CRA I nebo NORA I) a č. 513/2011 (tzv. nařízení CRA II nebo NORA II). Obsah první normy byl dojednán fakticky v listopadu 2008 na summitu G20 ve Washingtonu. Již v květnu 2011 ale bylo toto nařízení změněno, aby bylo možné jej přizpůsobit nově vzniklému dohledu ze strany orgánu ESMA. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (European Securities and Market Authority, [ESMA](#)) byl zřízen nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES. Od 1. ledna 2011 přebrala ESMA veškeré stávající úkoly od Výboru evropských regulátorů cenných papírů (Committee of European Securities Regulators, CESR) a je jí současně přidělena řada nových úkolů. ESMA má zejména usilovat o

- lepší fungování vnitřního trhu, včetně především důkladné, účinné a jednotné úrovně regulace a dohledu,
- zajištění integrity, průhlednosti, účinnosti a řádného fungování finančních trhů,
- posílení koordinace dohledu na mezinárodní úrovni,
- předcházení regulatorní arbitráži a prosazování rovných podmínek hospodářské soutěže,
- zajištění toho, aby investování a jiná rizika byla vhodně upravena a podléhala řádnému dohledu, a
- posílení ochrany spotřebitelů
- registrace a dohled nad ratingovými agenturami<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup>[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/vykon\\_dohledu/mezinarodni\\_aktivity/esma.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/esma.html)



Stávající nařízení o ratingových agenturách se zaměřují na registraci ratingových agentur, pravidla výkonu jejich činnosti a dohled nad nimi. Aby ratingová agentura mohla být v EU zaregistrována, musí zajišťovat nezávislost a integritu ratingového procesu a zvyšovat kvalitu svých ratingů. V současnosti je u dohledového orgánu ESMA (výlučné pravomoci dohledu nad ratingovými agenturami, které jsou registrovány v EU, vykonává od července 2011) zaregistrováno 28 ratingových agentur (řada z nich ale patří do stejné skupiny).

Při výkonu své činnosti by ratingové agentury měly předcházet střetům zájmů (např. ratingový analytik zaměstnaný v ratingové agentuře by neměl hodnotit subjekt, v němž má majetkovou účast), měly by zajišťovat kvalitu ratingů a ratingových metodik (musí být přísné a systematické) a měly by být transparentní (každý rok by měly zveřejňovat zprávu o transparentnosti).

### Cíle návrhů

Návrhy by měly zajistit,

- **(1) aby se obecně snížil význam ratingů, resp. jejich dopad na volatilitu ekonomiky**
- **(2) aby se mezi ratingovými společnostmi zintenzivnila konkurence a snížil střet zájmů,**
- **(3) aby se zvýšila transparentnost a přesnost ratingů států (resp. státních dluhopisů)**
- **(4) aby byl vytvořen „evropský rámec pro občanskoprávní odpovědnost“ v případě závažného úmyslného pochybení nebo hrubé nedbalosti při vydávání ratingů**

### Klíčové body

Konkurence mezi ratingovými agenturami by měla být zajištěna tím, že hodnocené subjekty (primárně ty nabízející finanční produkty) by měly být nuceny „svou“ ratingovou agenturu střídat, a to nejméně každé 3 roky (pokud již nyní využívají 2 a více ratingových agentur,



jedna agentura by se měla měnit co 3 roky a druhá a každá další co 6 let; žádný hlavní analytik by také neměl provádět rating žádné země nebo produktu déle než 4 roky po sobě).

Dalším z opatření navrhovaných Bruslem je povinná rotace agentur, [na něž by se jednotlivé země, banky či společnosti](#) obracely s žádostí o hodnocení. Zamezilo by se tím preferenčním ratingům udělovaným v minulosti "spřáteleným subjektům", které se sice dostaly do finančních potíží, na jejich hodnocení se to ale často nijak neprojevovalo. Pro komplexní strukturované finanční nástroje by navíc měla být potřeba 2 ratingy od 2 různých ratingových agentur a osoba či společnost s velkým podílem na kapitálu jedné ratingové agentury (nad 5 %) by neměla být současně velkým akcionářem jiné. Přísnější pravidla ale mají například omezit u agentur možnost střetu zájmů.<sup>4</sup>

Nějaká osoba či společnost tak nebude moci vlastnit paralelně více než pět procent ve dvou konkurenčních ratingových agenturách. Agentury také nebudou moci hodnotit akcionáře, pokud ti drží více než pět procent jejich kapitálu. Společnosti, které produkují finanční produkty, by podle komise také měly měnit ratingovou agenturu pravidelně každé tři roky.<sup>5</sup>

Na světě existuje asi 150 ratingových agentur, naprostou většinu trhu ovšem ovládly tři společnosti, odhaduje se, že tržní podíly S&P a Moody's dosahují 40 procent, podíl Fitch je asi 14 procent. Vznikla tak typická oligopolní situace. Díky tomu jsou služby ratingových agentur relativně velmi drahé a jejich zisková marže někdy dosahuje až 50 procent. Kromě nešvaru oligopolu navíc hrozí riziko, že když udělají chybu dvě z agentur, může to zmást většinu finančního trhu.<sup>6</sup>

Kdyby byla na trhu s ratingem větší konkurence, riziko chyby jedné či dvou z nich by se rozměnilo. Navíc by konkurenční prostředí vyvíjelo větší tlak na kvalitu práce těchto agentur. Prospěl by jim proto návrat k původnímu modelu fungování, kdy za rating platil investor a nikoli emitent.

Pokud jde o rating států, měl by být realizován každých 6 měsíců a investoři i členské státy by měli být informováni o základních skutečnostech a předpokladech každého ratingu. O uveřejnění ratingu by se měly státy dozvědět min. 24 hodin předem. Aby nedošlo k narušení

<sup>4</sup> <http://www.euroskop.cz/8449/19997/clanek/vnitri-trh-v-listopadu-2011/>

<sup>5</sup> <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-53671090-brusel-kroti-ratingove-agentury-zatim-jen-mirne-chce-vice-konkurence>

<sup>6</sup> <http://m.aktualne.centrum.cz/article.phtml?id=721616&s=163>



trhu, ratingy států by měly být uveřejňovány až po ukončení obchodování a nejméně jednu hodinu před otevřením obchodních míst v EU.<sup>7</sup>

Do budoucna Komise hodlá zajistit, aby v některých případech bylo možné vydávání ratingů států, zvláště těch, které získávají zahraniční finanční pomoc jako např. Řecko, i dočasně (až na 2 měsíce) pozastavit. Komise nakonec upustila od záměru vytvořit vlastní (unijní) ratingovou agenturu. Důvodem byly zejm. náklady, které by podle ní dosáhly 300–500 mil. €, ale i důvěryhodnost nové instituce, neboť ratingovou agenturu by de facto financovaly členské státy EU, které by jí pak byly hodnoceny. Komisař pro vnitřní služby a trh Michel Barnier nicméně vznik evropské ratingové agentury do budoucna nevyloučil. Právě takovou instituci EU potřebuje podle druhé nejsilnější skupiny v Evropském parlamentu - socialistů.<sup>8</sup>

### Sporné body

Odpor vůči návrhům (a to i z Komise samé, např. od britských a švédských reprezentantů) pramení především z názoru, že to nebyly ratingové agentury, které způsobily finanční/hospodářskou/dluhovou krizi, ale primárně členské státy EU svou špatnou politikou. Na opačné straně názorového spektra stojí např. socialisté v EP tvrdící, že jedině nezávislá unijní ratingová agentura je schopna zajistit rating nezávislý na ekonomických zájmech.

Podle některých zástupců samotných ratingových agentur je plán Evropské unie zpřísnit pravidla pro tyto agentury nebezpečný a povede ke zhoršení kvality a nezávislosti jejich práce. Podle kritiků je to odraz posedlosti zpochybnit samotný proces utváření ratingových známek. Návrhy prý nemohou zajistit, aby investoři znovu nabyli důvěru, a nezajistí ani, aby firmy a evropské země znovu získaly přístup na úvěrové trhy. Navrhované změny také prý povedou k tomu, že investoři budou mít menší výběr.<sup>9</sup> Snaha popřít (udělený) nižší rating může dát trhům negativní signál. Namísto zklidnění situace může takové opatření mít právě opačný efekt a vést k masivním prodejům (akcií a dluhopisů).

Podle analytiků tak návrh nových předpisů ohledně ratingu, tak jak byl připraven, situaci nezlepší. Naopak může vést k úvahám, zda zákaz publikace ratingu v určitých okamžicích není motivován snahou skrýt nějaký problém. Finanční trhy čtou

<sup>7</sup> <http://www.cdk.cz/pdf/monitoring/2011-11.pdf>

<sup>8</sup> <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/153211-ratingove-agentury-cekaji-tvrdsi-pravidla-rozhodl-brusel/>

<sup>9</sup> <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/moody-s-vetsi-regulace-ratingovych-agentur-nic-dobreho-neprinese-717886>



## SMĚRNICE EU O RATINGOVÝCH AGENTURÁCH

informaci o kreditním riziku jednotlivých států z řady dalších informací, EU by tak musela nejen regulovat ratingové agentury, ale také manipulovat s trhy s dluhopisy a dalšími finančními instrumenty.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> <http://m.aktualne.centrum.cz/article.phtml?id=721616&s=147&font=large>





**Zdroje:**

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/788&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

<http://www.fajmon.eu/docs/monitoring/2011-11.pdf>

<http://www.euroskop.cz/13/19997/clanek/vnitni-trh-v-listopadu-2011>

[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/mezinarodni\\_aktivity/esma.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/esma.html)

[http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/\\_zprava/976101](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/_zprava/976101)

<http://m.aktualne.centrum.cz/article.phtml?id=721616&s=163>

<http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/153211-ratingove-agentury-cekaji-tvrdsi-pravidla-rozhodl-brusel/>

<http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-53671090-brusel-kroti-ratingove-agentury-zatim-jen-mirne-chce-vice-konkurencev>

<http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/moody-s-vetsi-regulace-ratingovych-agentur-nic-dobreho-neprinese-717886>

**Další zdroje k tématu:**

Stránka Evropské komise o ratingových agenturách:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm)

Článek České pozice:

<http://m.ceskapozice.cz/zahranici/evropa/%E2%80%9Ezle%E2%80%9C-ratingovky-jen-zvirily-toxicke-bahno>

Otázky a odpovědi o regulaci ratingu:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/788&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

Článek europeanvoice.com o ratingové regulaci:

<http://www.europeanvoice.com/article/imported/ratings-firms-seek-changes-to-tough-regulation-plans-/73186.aspx>

Světová banka o ratingových agenturách:

<http://rru.worldbank.org/documents/CrisisResponse/Note8.pdf>





Kulatý stůl Komise o regulaci ratingových agentur:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf)



**Zpracování:** Petra Pejchová, Jiří Brada

**Grafická úprava a tech. spolupráce:** Jiří Havlíček

Vydala Asociace pro mezinárodní otázky pro potřeby XVII. ročníku Pražského studentského summitu.

© AMO 2012

Model EU

Asociace pro mezinárodní otázky,

Žitná 27, 110 00 Praha 1

Tel./fax: +420 224 813 460

e-mail: [summit@amo.cz](mailto:summit@amo.cz)

IČ: 65 99 95 33

[www.amo.cz](http://www.amo.cz)

[www.studentsummit.cz](http://www.studentsummit.cz)

TOP PARTNEŘI

GENERÁLNÍ PARTNER  
MODELU OSN



HLAVNÍ PARTNER  
MODELU OSN



OD KOMERČNÍ BANKY

HLAVNÍ PARTNER  
MODELU NATO



Ministerstvo zahraničních věcí  
České republiky

MODEL NATO IS CO-SPONSORED BY  
THE NORTH ATLANTIC TREATY ORGANIZATION



HLAVNÍ PARTNER  
MODELU EU



Zastoupení  
Evropské komise  
v České republice

PARTNER ZAHÁJENÍ



PARTNER JEDNÁNÍ



UNIVERZITNÍ  
PARTNER



DODAVATELÉ SLUŽEB



MEDIÁLNÍ PARTNEŘI

RESPEKT

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY



PARTNER CHRONICLE





**Asociace  
pro mezinárodní  
otázky**  
Association  
for International  
Affairs

Pražský studentský summit  
projekt Asociace pro mezinárodní otázky