

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ  
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα  
Χρηματοοικονομικά  
Master of Science in Finance**

**Μεταπτυχιακή Διατριβή**

**«ΤΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ  
ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ»**

**Του**

**ΜΙΚΕΛΟΠΟΥΛΟΥ ΧΡΗΣΤΟΥ**

**Επιβλέπωντας Καθηγητής: Οδυσσέας Σπηλιόπουλος**

Διατριβή υποβληθείσα στο Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του ΤΕΙ  
Πελοποννήσου. Η παρούσα διατριβή αποτελεί μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση  
του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στα Χρηματοοικονομικά

**Καλαμάτα, Οκτώβριος 2018**

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στα  
Χρηματοοικονομικά  
Master of Science in Finance**

**Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή**

- 1) Σπηλιόπουλος Οδυσσέας – Αναπλ. Καθηγητής**
- 2) Γιακουμάτος Στέφανος – Καθηγητής**
- 3) Μακρής Ηλίας – Αναπλ. Καθηγητής**

Ο Μικελόπουλος Χρήστος

δηλώνω υπεύθυνα ότι:

- 1) Είμαι ο κάτοχος των πνευματικών δικαιωμάτων της πρωτότυπης αυτής εργασίας και από όσο γνωρίζω η εργασία μου δε συκοφαντεί πρόσωπα, ούτε προσβάλλει τα πνευματικά δικαιώματα τρίτων.
  
- 2) Αποδέχομαι ότι το Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής μπορεί, χωρίς να αλλάξει το περιεχόμενο της εργασίας μου, να τη διαθέσει σε ηλεκτρονική μορφή μέσα από τη ψηφιακή Βιβλιοθήκη του Ιδρύματος, να την αντιγράψει σε οποιοδήποτε μέσο ή/και σε οποιοδήποτε μορφότυπο καθώς και να κρατά περισσότερα από ένα αντίγραφα για λόγους συντήρησης και ασφάλειας.

## **Ευχαριστίες**

Με την διπλωματική μου εργασία ολοκληρώνεται ο κύκλος των μεταπτυχιακών μου σπουδών στα χρηματοοικονομικά στο ΤΕΙ Πελοποννήσου.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου στα πλαίσια του μεταπτυχιακού για τη συνεργασία που είχαμε όλο αυτό το χρονικό διάστημα.

Ιδιαίτερως θερμά ευχαριστώ τον καθηγητή μου κ. Οδυσσέα Σπηλιόπουλο για την βοήθειά του και την άριστη συνεργασία που είχαμε σε όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσας διπλωματικής μου εργασίας.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ευχαριστίες.....	iii
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ .....	iv
Περίληψη στα Ελληνικά .....	vii
Περίληψη στα Αγγλικά .....	viii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	2
Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας.....	2
1.1 Ορισμός .....	2
1.2 Ιστορική Αναδρομή .....	3
1.3 Σημαντικότεροι Οίκοι Αξιολόγησης .....	5
1.3.1 Standard and Poor’s Rating Services (Sand P).....	5
1.3.2. Moody’s Investors Services .....	6
1.3.3 Fitch Ratings .....	7
1.4 Αξιοπιστία των οίκων αξιολόγησης.....	8
1.5 Κριτήρια εκτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας.....	10
1.6 Προδιαγραφή NRSRO.....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	14
Λειτουργία των οίκων αξιολόγησης.....	14
2.1 Η διαδικασία αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας .....	14
2.2 Η βαθμολογική κλίμακα .....	17
2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα.....	20
2.4 Αμοιβές Οίκων Αξιολόγησης και Σύγκρουση Συμφερόντων .....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	23
Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ .....	23
3.1 Ο Ρόλος των οίκων αξιολόγησης στις χρηματαγορές .....	23
3.2 Λόγοι ύπαρξης μικρού αριθμού οίκων αξιολόγησης.....	25
3.3 Θεσμοί και μέτρα εποπτείας των οίκων αξιολόγησης.....	26
3.3.1 Κώδικας δεοντολογίας IOSCO .....	26
3.3.2 Συμβούλιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (FSB) .....	27
3.3.3 Συμφωνίες Βασιλείας.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	35
Οίκοι αξιολόγησης και Ευρωπαϊκή Ένωση.....	35

4.1 Κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση .....	35
4.2 Έκθεση De Larosiere .....	37
4.3 Το κανονιστικό πλαίσιο των οίκων αξιολόγησης στη περίπτωση της Ελλάδας. ....	38
4.4 Άποψη Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους οίκους αξιολόγησης .....	39
4.5 Άποψη Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τους οίκους αξιολόγησης .....	39
4.6 Άποψη Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σχετικά με τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης .....	40
4.7 Συμπεράσματα των Ευρωπαϊκών θεσμών για τους ΟΑ .....	41
4.8 Ευρωπαϊκός Οίκος Αξιολόγησης .....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 .....	43
Η Χρηματοπιστωτική Κρίση Του 2007, Η Κρίση Χρέους Στην Ελλάδα Και Οι Οίκοι Αξιολόγησης .....	43
5.1 Τα οικονομικά δεδομένα της Ελλάδας πριν την κρίση .....	43
5.2 Αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης .....	45
5.3 Η τιτλοποίηση και τα δομημένα ομόλογα .....	45
5.4 SUB-PRIME Δάνεια .....	47
5.5 Τα αίτια της κρίσης.....	47
5.7 Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και διαμάχη με την Ευρωζώνη .....	52
5.8 Πολιτικοοικονομικές εξελίξεις σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τη περίοδο της κρίσης.....	55
5.8.1 Ελλάδα.....	55
5.8.2 Ιταλία.....	56
5.8.3 Ισπανία χαρακτηρίζεται από έντονη πολιτική και οικονομική αστάθεια επηρεαζόμενη από τη διεθνή οικονομική κρίση.....	56
5.8.4 Πορτογαλία .....	57
5.8.5 Ιρλανδία.....	58
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 .....	60
Προτάσεις Για Αποτελεσματικότερη Λειτουργία Των Οίκων Αξιολόγησης.....	60
6.1 Εισαγωγή .....	60
6.2 Επιστροφή στο μοντέλο ο επενδυτής πληρώνει.....	60
6.3 Η σημασία παροχής της διάθεσης πληροφοριών .....	61
6.4 Εφαρμογή ενιαίου εποπτικού πλαισίου για τους οίκους αξιολόγησης σε παγκόσμιο επίπεδο.....	61
6.5 Συμπέρασμα .....	62
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	64

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	125
Ελληνική .....	125
Αγγλική .....	128

## Περίληψη στα Ελληνικά

Η μετάβαση από την παγκόσμια ευημερία, και την οικονομική ανάπτυξη, στην κρίση του 1929 είχε σαν αποτέλεσμα την ανάγκη δημιουργίας οργανισμών που θα αξιολογούν την οικονομία διεθνώς ώστε οι επενδυτές να λαμβάνουν ασφαλέστερες αποφάσεις.

Έτσι δημιουργήθηκαν οι οίκοι αξιολόγησης με σημαντικότερους την Standard and Poor's, Moody's και Fitch Ratings, οι οποίοι ρυθμίζουν με τις αξιολογήσεις τους το χρηματοπιστωτικό σύστημα σε παγκόσμιο επίπεδο.

Οι αναλύσεις των οίκων αξιολόγησης σχετικά με την εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών έχουν δεχθεί έντονη κριτική εκ μέρους των κυβερνήσεων. Η υποβάθμιση μιας οικονομίας από τους οίκους θα επηρεάσει αρνητικά τις αγορές με αποτέλεσμα την αύξηση στο κόστος δανεισμού και του χρέους.

Στην εργασία εξετάζεται ο τρόπος λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης, τον τρόπο που βαθμολογούν και κατά πόσο επηρέασαν την κρίση του 2007-2009 στην Ευρωζώνη.

Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν την επίδραση των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας από τους οίκους αξιολόγησης στα κράτη της Ε.Ε και στο κόστος δανεισμού τους.

Επιβεβαιώνεται η επίδραση των υποβαθμίσεων των οίκων αξιολόγησης στην κρίση της Ευρωζώνης.

**Σημαντικοί όροι** :οίκοι αξιολόγησης, αξιολόγηση, κρίση, τράπεζες.



## Περίληψη στα Αγγλικά

The transition from prosperity and rapid growth globally in deep crisis of 1929 has called for the need of the organization that constitute the global economy to protect investors. The field was covered by international rating agencies, among which stand Standard and Poor's, Moody's and Fitch Ratings which emerged as regulators of financial stability world wide.

Their studies on the evolution of creditworthiness of a state and these opinions have been targeted by governments. The downgrading of the creditworthiness of a state by three recognizable brands worldwide is sufficient to give an unfavorable change in markets with increase borrowing costs and the debt.

This study investigated the mode of rating agencies and preparation of their score and the extend of the crisis in Eurozone.

The results confirm the clear influence of credit ratings on the states of the Eurozone and their cost of borrowing. The boosting effect of the degradation of international rating agencies on the creditworthiness of member states in Eurozone to the growing economic crisis is confirmed.

**Keywords:** Rating Agencies, rating, crisis, banks.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι ιδιωτικές επιχειρήσεις που σκοπό έχουν το κέρδος. Προσφέρουν εκτιμήσεις σχετικά με την αξιοπιστία των ομολόγων που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις ή εταιρείες. Αξιολογώντας έτσι την πιστοληπτική ικανότητα κρατών ή εταιρειών επηρεάζουν τους ενδιαφερόμενους ως προς τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Ο ρόλος τους λοιπόν είναι ρυθμιστικός για τις εξελίξεις στη διεθνή αγορά κεφαλαίου. Στον δανειστή παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με τους κινδύνους μιας μελλοντικής επένδυσης και στο δανειζόμενο ν' αντιληφθεί αν θα υπάρχει ανταπόκριση για το προϊόν του.

Τα προηγούμενα χρόνια οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης βαθμολόγησαν πολύ αυστηρά τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης υποβαθμίζοντας σε πολλές περιπτώσεις την πιστοληπτική τους ικανότητα. Οι κυβερνήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης τις έχουν κατηγορήσει ότι με τις υποβαθμίσεις τους αυξάνουν σημαντικά το κόστος δανεισμού των χωρών και ήταν από τους κύριους λόγους της οικονομικής κρίσης και της παγκόσμιας ύφεσης του 2008. Η αύξηση του κόστους δανεισμού στέρησε από τα κράτη την δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια από τις αγορές και έτσι βρέθηκαν σε αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών τους.

Έχει λοιπόν αμφισβητηθεί έντονα η ορθότητα, ακρίβεια και η διαφάνεια των αναλύσεων των οίκων αξιολόγησης. Τις κατηγορούν ότι φέρουν ευθύνη καθώς δεν είχαν δώσει την απαιτούμενη προσοχή στα σημάδια της κρίσης του 2008 που άρχισαν να φαίνονται από το 2006.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τον ρόλο των οίκων αξιολόγησης, τις πρακτικές τους, τις νομοθετικές πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πως επηρέασαν τη κρίση της Ευρωζώνης του 2007-2002 αλλά και την κριτική που τους έχει γίνει από τις κυβερνήσεις.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

#### 1.1 Ορισμός

Σύμφωνα με τον κανονισμό 1060/16-9-09 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του συμβουλίου «οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας νοείται το νομικό πρόσωπο του οποίου η απασχόληση περιλαμβάνει την έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας επί επαγγελματικής»<sup>1</sup>

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι εταιρείες ιδιωτικές οι οποίες αξιολογούν την συνέπεια μιας χώρας ή εταιρείας στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών τους.<sup>2</sup>

Οι απόψεις τους εμφανίζουν την πιθανότητα πτώχευσης μιας χώρας λόγω αδυναμίας πληρωμών. Δημιουργούν κλίμακες στις οποίες διαβαθμίζονται οι επενδύσεις ανάλογα με τον κίνδυνο. Όσο πιο ψηλή είναι η επικινδυνότητα τόσο πιο χαμηλή είναι η βαθμολογία. Η βαθμολογία τους διαμορφώνεται σύμφωνα με τις νέες συνθήκες που επικρατούν, είναι μια ένδειξη πιθανής μελλοντικής αθέτησης υποχρεώσεων του δανειζόμενου και έτσι επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Όταν αξιολογείται μία εταιρεία, η βαθμολογία δείχνει αν μπορεί ν' ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της μέσα στις προθεσμίες. Όταν αξιολογείται χρεόγραφο η βαθμολογία εξαρτάται από τις εγγυήσεις και τις ασφάλειες. Για χρεόγραφα λήξης έως ένα έτος εκδίδονται βραχυχρόνιες αξιολογήσεις ενώ για μεγαλύτερη διάρκεια μακροχρόνιες.

Με τις αξιολογήσεις τους ενημερώνουν τον δανειστή για το μέγεθος του κινδύνου μιας επένδυσης και τον δανειζόμενο αν το προϊόν του είναι ελκυστικό. Οι παράγοντες που επηρεάζουν την ικανότητα του δανειζόμενου ν' αντλήσει χρήματα

---

<sup>1</sup>Κανονισμός αρ. 1060/16-9-09 του Ευρωπαϊκού κοινοβουλίου και του συμβουλίου, eur-lex.europa.eu/legar-content/EL/TXT?uri=celex:32009R1060, σελ.11/39 (αντλήθηκε 28/4/18).

<sup>2</sup>Wymeersch E. and kruithof M. (2006), "Regulation and Liability of credit Rating.Agencies under Belgian Law", [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm/abstract\\_id=894820](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm/abstract_id=894820), (Αντλήθηκε 28/4/2018).

είναι το επιτόκιο αποπληρωμής, η ρευστότητα, το ύψος των υποχρεώσεων και η ύπαρξη περιουσιακών στοιχείων.

Παγκοσμίως δραστηριοποιούνται περίπου 150 οίκοι αξιολόγησης με σημαντικότερους τρεις και έδρα τους την Αμερική :η Standard and Poor's, η Moody's και η Fitch. Καλύπτουν το 95% της αγοράς. Οι δύο πρώτοι έχουν το 40% έκαστος (δηλ. συνολικά 80%) ενώ η Fitch το 15%. Με τις αξιολογήσεις τους μειώνουν το υψηλό κόστος που έχει η έρευνα αγοράς για τους μικροεπενδυτές.<sup>3</sup>

## 1.2 Ιστορική Αναδρομή

Η δράση των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ξεκινάει από τις αρχές του 20ου αιώνα με την ανάγκη εύρεσης επενδυτών που θα χρηματοδοτούσαν την κατασκευή σιδηροδρομικού δικτύου στις Ηνωμένες πολιτείες. Σκοπός των οργανισμών αυτών ήταν να υπολογίσει την δυνατότητα του επενδυτή να εξοφλήσει τα δάνειά του. Το 1841 μετά τη κρίση του 1837 ο LuisTarran ίδρυσε τον πρώτο οίκο στη Νέα Υόρκη δημοσιεύοντας τη πρώτη αξιολόγηση το 1859.<sup>4</sup>

Ιστορικά μπορεί να γίνει ένας διαχωρισμός σε τρεις φάσεις. Η πρώτη φάση από το 1850 έως το 1933 με την ίδρυση πρακτορείων, όπως το πρακτορείο Moody's το 1909 με εξειδίκευση στην αξιολόγηση δανείων για σιδηροδρόμους. Τα πρακτορεία αυτά δεν ήταν υπολογίσιμοι παράγοντες στην αγορά. Η δεύτερη φάση ήταν από το 1933 έως το 1990 σκοπό την επιτήρηση του χρηματιστηρίου, την Security Exchange Commission (SEC) σαν αποτέλεσμα του χρηματιστηριακού Κράχ το 1929. Αρχίζει λοιπόν στη φάση αυτή η άνοδος των οίκων αξιολόγησης που έχουν τη δυνατότητα να κάνουν διαφοροποίηση μεταξύ ασφαλούς και κερδοσκοπικής επένδυσης για τους επενδυτές. Η Τρίτη φάση αρχίζει με τον νεοφιλελευθερισμό όπου οι οίκοι αξιολόγησης απέκτησαν δύναμη από την αστική κρατική πολιτική. Η SEC έδωσε άδεια μόνο για επτά οίκους αξιολόγησης οι οποίοι συγχωνεύθηκαν σε τρεις

---

<sup>3</sup> Λιβάνιος Σ. (2014), «οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών τραπεζών», διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 2-4.

<sup>4</sup> Πετράκης Π. (2012), «4 Έξοδος». εκδ. Ευρασία, Αθήνα σελ.31

δημιουργώντας έτσι μία ολιγοπωλιακή αγορά. Αρχικά πληρώνονταν από τους επενδυτές για τις αναλύσεις και τις αξιολογήσεις τους, τώρα ζητούν χρήματα και από τους εκδότες των αξιογράφων.<sup>5</sup>

Ο κλάδος ανάλυσης της πιστοληπτικής ικανότητας αναπτύχθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες μετά τους δύο παγκόσμιους πολέμους και τις χρεοκοπίες που ακολούθησαν τον 20ο αιώνα. Ο φόβος για μη αποπληρωμή των χρεών των επιχειρήσεων οδήγησε στη δημιουργία των οίκων αξιολόγησης. Η χώρα με το μεγαλύτερο σύστημα αξιολόγησης είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες λόγω ανεπτυγμένης αγοράς κεφαλαίου. Οι σημαντικότεροι οίκοι αξιολόγησης είναι τρεις με έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες : Η Moody's Investors Service η οποία κατέχει το 40% της αγοράς, η Standard and Poor's (Sand P) επίσης κατέχει το 40% και η Fitch το 15% της αγοράς. Η έλλειψη ανταγωνισμού στην αγορά οφείλεται στις οικονομίες κλίμακας στο κόστος συναλλαγής και ανάλυσης δεδομένων. Κάθε χώρα έχει ιδρύσει οίκους αξιολόγησης αλλά με τοπική εμβέλεια.<sup>6</sup>

Από τη δεκαετία του 1990 αρχίζει περίοδος έντονης ακμής για τους οίκους αξιολόγησης καθώς η παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση των όρων κεφαλαίου διεθνώς, αυξάνει τον αριθμό των εν δυνάμει επενδυτών. Σύμφωνα με τον Friedman (1996) «υπάρχουν δύο υπερδυνάμεις στο κόσμο σήμερα κατά τη γνώμη μου. Υπάρχουν οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Moody's Bond Rating Service. Οι Ηνωμένες Πολιτείες μπορεί να σας καταστρέψουν με βόμβες και η Moody's μπορεί να σας καταστρέψει υποβαθμίζοντας τα ομόλογα και πιστέψτε με δεν είναι σαφές ποιος είναι μερικές φορές πιο ισχυρός».<sup>7</sup>

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 η τάση για επένδυση σε μετοχές υψηλής τεχνολογίας ήταν πολύ έντονη τον Οκτώβριο του 2002 ο δείκτης μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq είχε χάσει το 78% της αξίας του, οι υπερτιμημένες μετοχές των

---

<sup>5</sup>Ντράπε – Σταθόγλου Ε. (2013, «Οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ο ρόλος τους και κατά πόσο επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία. Η περίπτωση της Ελλάδας όσο και Διεθνώς», Διπλωματική εργασία, ΤΕΙ Κρήτης, σελ. 7-8.).

<sup>6</sup>Καλφάογλου Φ. , «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας», <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/DEOS211/01%20ΟΙΚΟΙ%20ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ%20ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ%20ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ%20%28Φ%20Καλφάογλου%29.pdf>, 26/5/14 [αντλήθηκε 29/4/18], σελ.2-4)

<sup>7</sup>Λιβάνιος Σ.(2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών Τραπεζών», Διπλωματική Εργασία Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 2-4).

εταιρειών υψηλής τεχνολογίας οδήγησαν την Αμερικανική οικονομία σε ύφεση. Σαν αποτέλεσμα ήταν η στροφή των επενδύσεων προς την αγορά ακινήτων με χορήγηση δανείων σε μη φερέγγυους δανειολήπτες οι οποίοι τελικά δεν μπορούσαν να τα αποπληρώσουν. Αυτό οδήγησε στη κρίση της αγοράς ακινήτων και πτώση των τιμών τους το 2007. Ακολούθησαν κατασχέσεις σπιτιών, ύφεση της Αμερικανικής οικονομίας με διεθνείς επιπτώσεις καθώς η έλλειψη ρευστότητας οδήγησαν σε μεγάλες απώλειες των χρηματιστηρίων των ανεπτυγμένων χωρών. Επλήγησαν κλάδοι όπως ο τραπεζικός, ο ασφαλιστικός, ο κτηματομεσιτικός, το εμπόριο με αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας, τον πληθωρισμό και την υποτίμηση νομισμάτων.<sup>8</sup>

### **1.3 Σημαντικότεροι Οίκοι Αξιολόγησης**

Υπάρχουν παγκοσμίως περίπου 150 οίκοι αξιολόγησης. Σημαντικότεροι είναι τρεις με έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής συγκεκριμένα η Standard and Poor's, η Moody's και η Fitch Ratings. Κατέχουν συνολικά το 95% της παγκόσμιας αγοράς αξιολογώντας την πιστοληπτική ικανότητα κρατών και επιχειρήσεων.

#### **1.3.1 Standard and Poor's Rating Services (Sand P)**

Η Standard and Poor's ιδρύθηκε το 1941. Προέκυψε από τη συγχώνευση του οικονομικού εκδοτικού οίκου Poor's Publishing (1916) με την Standard Statistics Bureau (1906) που εξέδιδε ημερήσιους δείκτες για 90 μετοχές. Στη συνέχεια αγοράστηκε από τον εμπορικό οίκο The McGraw Hill Companies στον οποίο ανήκουν επιχειρήσεις των MME. Η ιστορία της ξεκίνησε στη πραγματικότητα από το 1860 όπου ο Henry Poor έθεσε τα θεμέλια της βιομηχανίας πληροφοριών.

Είναι εταιρεία μετοχική εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης. Ένα εκατομμύριο εταιρείες είναι εγγεγραμμένες στο Μητρώο του τμήματος εκ των οποίων το 50% είναι εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο λόγω ευνοϊκότερου φορολογικού καθεστώτος. Από το 1969 ηγείται της Wall Street στο σύστημα καταχώρησης και ταυτοποίησης CUSIP (Committee for Uniform Security I

---

<sup>8</sup>Θαλασσινού, Ε., (2014), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 4-6).

dentification Procedures) με το οποίο υλοποιείται το καθημερινό παγκόσμιο εμπόριο χαρτιών. Χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν πάρει το όνομά τους όπως οι Sand P/ASX 200 της Αυστραλίας, Sand P/TSX του Καναδά, Sand P 500 των Ηνωμένων Πολιτειών και ο Sand P Global 1200 που καλύπτει το 70% της παγκόσμιας κεφαλαιοποίησης. Η Sand P παρέχει αναλύσεις πιστωτικού κινδύνου και δείκτες αναφοράς για βιομηχανικούς κλάδους. Οι αναλυτές της αποτιμούν τους παράγοντες και τις τάσεις που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα. Απασχολεί 1.400 αναλυτές πιστωτικού κινδύνου και εκδίδει σχεδόν 1,2 εκατομμύρια πιστωτικές αναλύσεις για κράτη και επιχειρήσεις. Απασχολεί περίπου 8.500 εργαζόμενους έχοντας τον πιο μεγάλο τζίρο κατά το διάστημα 2011-2012 αξιολόγησης ομόλογα και πιστώσεις της τάξης των 32 δις δολαρίων. Κατέχει το 40% της παγκόσμιας αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>9</sup>

### **1.3.2. Moody's Investors Services**

Ο οίκος Moody's ιδρύθηκε το 1909 από τον John Moody για παραγωγή στατιστικών στοιχείων σχετικά με τις μετοχές και ομόλογα οικονομικών οργανισμών. Έγινε η πρώτη εταιρεία αξιολόγησης χρεογράφων της αγοράς. Η εταιρεία εξέδωσε το 1909 ένα εγχειρίδιο με μεγάλη επιτυχία «Moody's Analysis of Rail road investments» όπου ανέλυε τη λειτουργία μιας σιδηροδρομικής εταιρείας και την οικονομική της κατάσταση. Το 1913 επεκτάθηκε στην αξιολόγηση βιομηχανικών εταιρειών και κοινής ωφέλειας. Από το 1924 καλύπτει το 100% των αξιολογήσεων της Αμερικανικής αγοράς ομολόγων με αξιόπιστες αξιολογήσεις για καλύτερη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Από το 1970 το αντικείμενό της διευρύνθηκε στις αγορές των βραχυπρόθεσμων αξιογράφων εμπορικών συναλλαγών και στις τραπεζικές καταθέσεις. Με τους άλλους οίκους αξιολόγησης καθιέρωσαν καταβολή αμοιβής τόσο στους εκδότες αξιογράφων όσο και στους επενδυτές καθώς παρείχαν σημαντικές πληροφορίες στους εκδότες για πρόσβαση στην αγορά. Επίσης η πολυπλοκότητα των κεφαλαιαγορών ώθησε τους οίκους

---

<sup>9</sup> «Οίκοι αξιολόγησης» <https://www.insurancedaily.gr/οίκοι-αξιολόγησης-rating-agencies>, [αντλήθηκε 29/4/18]

αξιολόγησης στην αναζήτηση εξειδικευμένου προσωπικού όπου οι αμοιβές τους δεν μπορούσαν να καλυφθούν μόνο από τα κέρδη των δημοσιεύσεων.

Η Moody's είναι μητρική εταιρεία της Moody's Investors Service με αντικείμενο υπηρεσίες αξιολόγησης και της Moody's Analytics με αντικείμενο το risk management για τους εκδότες αξιογράφων. Της ανήκουν 74 επιχειρήσεις σε άλλα κράτη, απασχολεί περίπου 10.000 άτομα παγκοσμίως και διατηρεί παρουσία σε 35 χώρες. Η Moody's κατέχει το 40% της παγκόσμιας αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>10</sup>

### 1.3.3 Fitch Ratings

Η Fitch Ratings ιδρύθηκε το 1913 και είναι ο πιο μικρός οίκος από τους τρεις. Η Fitch ανήκε κατά 60% στη γαλλική μετοχική εταιρεία Fimalac η οποία επενδύει σε ακίνητα και βιομηχανίες αυτοκινήτων πέραν του χρηματοοικονομικού κλάδου. Το 40% ανήκει στους εμπορικούς οίκους των ΜΜΕ των ΗΠΑ Hearst. Το 1975 αναγνωρίστηκε μαζί με άλλους δύο οίκους από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως εθνικά αναγνωρισμένος οργανισμός στατιστικής και αξιολόγησης. Αναπτύχθηκε σημαντικά από το 1989 μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων

Το 1997 η Fimalac αποκτά την Fitch κάτι που την βοήθησε να επεκταθεί διεθνώς στην αξιολόγηση τραπεζών και κρατών. Τον Οκτώβριο του 2000 η Fitch εξαγόρασε την Thomson Bank Watch γεγονός που την ενίσχυσε στο τομέα των ασφαλειών. Παρέχει υπηρεσίες συμβουλών σε δημόσιες υπηρεσίες. Δίνει πλήρεις ερμηνείες πολύπλοκων πιστώσεων και έχει συχνά ρόλο διαιτητή όταν αποκλίνουν οι αξιολογήσεις των άλλων δύο μεγάλων οίκων. Απασχολεί περίπου 3.000 εργαζόμενους, έχει πελάτες σε 150 κράτη. Η Fitch κατέχει το 15% της παγκόσμιας αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> «οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας»  
[https://el.wikipedia.org/wiki/οίκος\\_αξιολόγησης\\_πιστοληπτικής\\_ικανότητας](https://el.wikipedia.org/wiki/οίκος_αξιολόγησης_πιστοληπτικής_ικανότητας) [αντλήθηκε 29/4/18]

<sup>11</sup> Μπίλλιος Δ. (2016), «οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η επίδρασή τους στην ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 14-19)



#### 1.4 Αξιοπιστία των οίκων αξιολόγησης

Τα βασικά ζητήματα που κλόνισαν την αξιοπιστία των οίκων αξιολόγησης είναι το ολιγοπώλιο των αξιολογητών, η έλλειψη ανεξαρτησίας, η έλλειψη προβλεψιμότητας και η πρόκληση δυσμενών επιπτώσεων. Συγκεκριμένα:

Οι οίκοι αξιολόγησης Standard and Poor's, Moody's και Fitch κατέχουν το 95% της παγκόσμιας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που σημαίνει μείωση του ανταγωνισμού και της αποτελεσματικότητας των οίκων αξιολόγησης.

Οι οίκοι αξιολόγησης πληρώνονται για τις υπηρεσίες τους από τους αξιολογούμενους. Αν ο αξιολογούμενος δεν ικανοποιηθεί από την αξιολόγηση θα φύγει από πελάτη. Έτσι οι οίκοι αξιολόγησης επηρεάζονται από το ενδεχόμενο απώλειας του πελάτη, αναδεικνύοντας ζήτημα ανεξαρτησίας τους.

Η ασιατική κρίση του 1997 ήταν απόδειξη έλλειψης προβλεψιμότητας της επερχόμενης κρίσης αφού οι οίκοι πολύ καθυστερημένα αντιλήφθηκαν τη κατάσταση με υποβιβασμούς της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών και των επιχειρήσεων συμβάλλοντας στην επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης.

Έρευνα του Κογκρέσου των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής για την οικονομική κρίση φανέρωσε την αποτυχία των οργανισμών αξιολόγησης καθώς χαρακτήρισαν επισφαλείς υποθήκες που αποτελούσαν τοξικά οικονομικά προϊόντα, ως ασφαλή. Οι επενδυτές τα εμπιστεύτηκαν με συνέπεια την παραγωγή νεώτερων τοξικών προϊόντων με δυσμενείς επιπτώσεις στη παγκόσμια οικονομία.<sup>12</sup>

Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν δεχθεί έντονη κριτική από κυβερνήσεις, που ισχυρίζονται ότι αποτελούν ολιγοπωλιακή αγορά χωρίς έλεγχο αξιοπιστίας από άλλους οργανισμούς εκτός μιας τυπικής αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών. Τις κατηγορούν λοιπόν ότι υποβαθμίζοντας την πιστοληπτική ικανότητα κρατών, επηρεάζουν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Προτείνουν

---

<sup>12</sup>Σκανδάμης Μ. (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: ελευθερία χωρίς όρια», <https://ekyklos.gr/Sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas-elftheria-xoris-oria.html>, [αντλήθηκε 2/5/18]

αυστηρότερη εποπτεία με την δημιουργία ενός ανεξάρτητου Ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης.<sup>13</sup>

Στο ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης οι τρεις μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης βρέθηκαν στο στόχαστρο της παγκόσμιας κριτικής. Με τις αξιολογήσεις τους δεν βοήθησαν τους επενδυτές να αντιληφθούν το μέγεθος της επικινδυνότητας που υπήρχε σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Για την Ελλάδα και οι τρεις οίκοι ήταν αισιόδοξοι λόγω της δυναμικής των τραπεζών και την ανάπτυξή τους στα Βαλκάνια πριν τη κρίση. Με την έναρξη της κρίσης άλλαξαν εντελώς τη στάση τους και με υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας μας έκαναν αδύνατη την σύναψη δανείου από τις διεθνείς αγορές χρήματος με συνέπεια την προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης της Ευρωπαϊκής ένωσης και του Διεθνούς Νομισματικού ταμείου.

Οι αξιολογήσεις των μεγάλων οίκων αξιολόγησης συμβάλλουν στις εξελίξεις των κρατών σε οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό επίπεδο. Η διεθνής οικονομική κρίση έθεσε σε αμφισβήτηση την αξιοπιστία των αξιολογήσεων των τριών μεγάλων οίκων. Οι κυβερνήσεις αμφισβητούν τις μεθόδους τους στην αξιολόγηση του χρέους που έχουν την τάση να αυξάνουν τα spreads.<sup>14</sup>

Με τις αξιολογήσεις τους αυξάνουν το κόστος δανεισμού για τις κυβερνήσεις που βαθμολογούνται αρνητικά. Επηρεάζουν τις αγορές και τη συμπεριφορά των επενδυτών. Γι' αυτό είναι σημαντικό οι εκτιμήσεις τους να διέπονται από την αρχή της διαφάνειας, της ακεραιότητας ώστε να είναι αντικειμενικές και ποιοτικές.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> «Διαδικασία και συστήματα των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» (2016), [www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answers1/τα-στατιστικα-της-ημερας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οίκων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας-edit](http://www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answers1/τα-στατιστικα-της-ημερας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οίκων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας-edit), [αντλήθηκε 28/4/18]

<sup>14</sup> Ζοπουνίδης Κ. (2012), «Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», [www.accountancygreece.gr/διεθνείς-οίκοι-αξιολόγησης-ρόλος-και](http://www.accountancygreece.gr/διεθνείς-οίκοι-αξιολόγησης-ρόλος-και) (αντλήθηκε 3/5/18)

<sup>15</sup> «Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και η Ε.Ε.», [www.europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr](http://www.europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr) [αντλήθηκε 3/5/18]

## 1.5 Κριτήρια εκτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας

Οι αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησαν επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό όσους συμμετέχουν στις αγορές χρήματος και τις ροές κεφαλαίων. Στην περίπτωση της Ελλάδας και με τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας είναι καθοριστικής σημασία ώστε ν' αποκατασταθεί η χρηματοδότηση της χώρας και να ανακάμψει η οικονομία.

Η κατανόηση των παραγόντων που λαμβάνουν υπόψη τους οι οίκοι για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών είναι πολύ σημαντική για την άσκηση της πολιτικής των κυβερνήσεων.

Η αναβάθμιση μιας χώρας σημαίνει ότι σε συνδυασμό με μεταρρυθμίσεις που θα κάνει, θα κερδίσει την εμπιστοσύνη των αγορών και των επενδυτών ώστε να μπορεί να χρηματοδοτηθεί.

Οι μεγαλύτεροι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης χρησιμοποιούν παρόμοιες μεθόδους. Για την αξιολόγηση των χωρών προσδιορίζονται πέντε βασικές κατηγορίες παραγόντων με ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια. Ο στόχος είναι να εκτιμήσουν την ικανότητα μιας χώρας να εξυπηρετήσει το χρέος της.

Οι παράγοντες αυτοί είναι :

α) Η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η ικανότητα αντιμετώπισης οικονομικών ή πολιτικών κρίσεων.

β) Οικονομικοί παράγοντες της χώρας που αξιολογείται όπως το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και οι προοπτικές ανάπτυξης της χώρας.

γ) Εξωτερικοί παράγοντες που αφορούν την ικανότητα της χώρας να χρηματοδοτείται από το εξωτερικό για την κάλυψη των υποχρεώσεών της.

δ) Δημοσιονομικοί παράγοντες που προσδιορίζουν την βιωσιμότητα των ελλειμμάτων και του χρέους.

ε) Νομισματικοί παράγοντες που δείχνουν την δυνατότητα των νομισματικών αρχών να στηρίξουν μία βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη μέσω άσκησης ευέλικτης νομισματικής πολιτικής.

Η σπουδαιότητα των ανωτέρω παραγόντων σε συνδυασμό με μεταρρυθμίσεις όπως προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, ιδιωτικοποιήσεις, εξαγωγές, μείωση της φορολογίας και θεσμικές μεταρρυθμίσεις ενισχύουν την αξιοπιστία μιας χώρας και αντίστοιχα την θετική αξιολόγηση εκ μέρους των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>16</sup>

Ένας οίκος αξιολόγησης λοιπόν παρακολουθεί τις εξελίξεις σε μια χώρα πολιτικές και οικονομικές. Σε συνάρτηση με τους ανωτέρω παράγοντες διαμορφώνει την έκθεση αξιολόγησης αναβαθμίζοντας ή υποβαθμίζοντας τη πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας, η οποία θα έχει άμεση επίπτωση στο ύψος των επιτοκίων δανεισμού.

Καθοδηγούν αυτούς που έχουν τα κεφάλαια για επενδύσεις ανάλογα με τις εκθέσεις και τις βαθμολογίες τους.

Κρίνουν αν μια εθνική οικονομία έχει υπερχρεωθεί ή όχι, αν μπορεί να εξυπηρετήσει τα δάνειά της επηρεάζοντας έτσι τις ζωές εκατομμυρίων πολιτών.<sup>17</sup>

## 1.6 Προδιαγραφή NRSRO

Υπάρχουν οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αναγνωρισμένοι και οίκοι μη αναγνωρισμένοι. Αναγνωρισμένοι είναι όσοι έχουν την προδιαγραφή NRSRO (National Recognized Statistical Rating Organization). Το 1975 η επιτροπή κεφαλαιαγοράς των ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής δημιούργησε τη προδιαγραφή NRSRO ως πιστοποίηση ότι ο οίκος αξιολόγησης που τη διαθέτει είναι αξιόπιστος και ασφαλής.

Προκειμένου ένας οίκος αξιολόγησης ν' αποκτήσει την προδιαγραφή NRSRO, κάνει αίτηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς η οποία θα ελέγξει αν διαθέτει τα απαραίτητα κριτήρια. Βασικό κριτήριο είναι ο οίκος να χηρζει καλής φήμης και να είναι γνωστός στους επενδυτές. Προϋπόθεση για το κριτήριο αυτό είναι να

---

<sup>16</sup> Φίλιππας Ν. (2013), «Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας», [www.tovima.gr/opinions/article/?aid=551152](http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=551152), [αντλήθηκε 4/5/18]

<sup>17</sup> Μπίλλιος Δ. (2016), «οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η επίδρασή τους στην ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση», διπλωματική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 32-33.

λειτουργεί αρκετά χρόνια κάτι που δυσκολεύει την είσοδο νέων οίκων αξιολόγησης στην αγορά και ενισχύει το ολιγοπώλιο. Για την αντιμετώπιση των ολιγοπωλιακών συνθηκών η Ευρωπαϊκή Αρχή κινητών αξιών εκφέρει γνώμη για το αν κάποιος οίκος αξιολόγησης είναι αξιόπιστος χωρίς να έχει της προδιαγραφή NRSRO. Άλλα κριτήρια είναι η οργανωτική δομή, οι εργαζόμενοι και οι μέθοδοι αξιολόγησης. Οι τρεις μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης διαθέτουν την προδιαγραφή NRSRO.<sup>18</sup>

Το 2006 το αμερικανικό κογκρέσο υιοθέτησε νόμο ώστε να είναι πιο αυστηρά τα κριτήρια για να αποκτήσει ένας οίκος αξιολόγησης τη προδιαγραφή NRSRO και επίσης να μπορεί η Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) να εποπτεύει πιο συστηματικά τους οίκους αξιολόγησης, χωρίς όμως να μπορεί να αναμειχθεί στη διαδικασία αξιολόγησης. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC) εξέδωσε έναν προτεινόμενο κανόνα, επειδή δεν μπορεί να νομοθετεί, ώστε η προδιαγραφή NRSRO να έχει πιο συγκεκριμένη περιγραφή. Συγκεκριμένα θα πρέπει ένας οίκος αξιολόγησης για να είναι αναγνωρισμένος να δημοσιεύει εκτιμήσεις για την πιστοληπτική ικανότητα εκδοτών συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, να είναι αποδεκτός στις χρηματαγορές ως εκδότης αξιόπιστων εκτιμήσεων και οι μεθοδολογίες του να διέπονται από τις αρχές της διαφάνειας, της αντικειμενικότητας και να μπορεί να διαχειρίζεται συγκρούσεις συμφερόντων.

Αν η επιτροπή (SEC) θεωρεί ότι ένας οίκος αξιολόγησης είναι αξιόπιστος αλλά έχει προβλήματα στις πηγές εσόδων του, δίνει τη προδιαγραφή NRSRO με επιφύλαξη και δυνατότητα ανάκλησης. Αν ο οίκος αλλάξει κάποιο βασικό χαρακτηριστικό στη λειτουργία του θα πρέπει να ανανεώσει την αναγνώρισή του και να το αναφέρει στο ετήσιο δελτίο που επισυνάπτεται με βεβαιώσεις ότι πληροί τα κριτήρια αξιοπιστίας. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC) ελέγχει την υπευθυνότητα των οίκων αξιολόγησης. Μπορεί να αναστείλει την άδεια του οίκου για δώδεκα μήνες αν δεν τηρεί τα κριτήρια, αν καταδικαστεί για κάποιο αδίκημα, αν δεν δίνει στην επιτροπή τις απαιτούμενες βεβαιώσεις, αν δεν έχει τις χρηματικές πηγές που να διασφαλίζουν την ακεραιότητά του.

---

<sup>18</sup> Φίλιππας Ν. (2013), «Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας», [www.tovima.gr/opinios/article/?aid=551152](http://www.tovima.gr/opinios/article/?aid=551152) 21/12/13 [αντλήθηκε 4/5/18]

Η επιτροπή δημιουργεί κανόνες που απαγορεύουν τη σύγκρουση συμφερόντων, απαγορεύει να εξαρτάται μια εκτίμηση από τον διακανονισμό μεταξύ της εταιρείας και του οίκου. Ένας αναγνωρισμένος οίκος οφείλει να δίνει τις οικονομικές του καταστάσεις, που έχουν ελεγχθεί από ορκωτό λογιστή, στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.<sup>19</sup>

Εκτός από τους τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης (Moody's, Standard and Poor's και τη Fitch) υπάρχουν άλλοι επτά οίκοι μικρότεροι που έχουν την προδιαγραφή NRSRO και είναι οι A.M. Best, DBRS,EJR,HR Ratings, JCR, Kroll και Morningstar. Το μερίδιο των επτά αυτών οίκων στο σύνολο των αξιολογήσεων είναι στο 3,5% της αγοράς. Οι μικρότεροι οίκοι αξιολόγησης έχουν χαμηλή συμμετοχή στις μεγάλες κατηγορίες των κρατικών ομολόγων με εμπράγματα εγγυήσεις. Εστιάζονται σε αξιολογήσεις για τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και σε εκδότες εταιρικών ομολόγων. Υπάρχουν και μικρότεροι οίκοι αξιολόγησης που δεν έχουν την πιστοποίηση NRSRO και δραστηριοποιούνται σε χώρες εκτός Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής σε τοπικό επίπεδο όπως Ινδία, Ιαπωνία, Κίνα, Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ρωσία, Κύπρο, Βραζιλία, Αργεντινή, Ν. Αφρική.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Οικονόμου, Ν., Γιοβάνης, Χ., Ανδρικοπούλου, Β., (2015), «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, Αξιολόγηση ομολόγων και οι συνέπειες στην Ευρωπαϊκή Ένωση», πτυχιακή εργασία, ΤΕΙ ΔΥΤ. Ελλάδας, σελ. 34-39.

<sup>20</sup> Λιβάνιος Σ. (2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών Τραπεζών», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 20-22.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Λειτουργία των οίκων αξιολόγησης

#### 2.1 Η διαδικασία αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι ιδιωτικές εταιρείες που προσφέρουν ανεξάρτητες και έγκυρες υπηρεσίες στη δευτερογενή αγορά. Η αξιολόγηση βασίζεται στην δυνατότητα του δανειζόμενου ν' αποπληρώσει το κεφάλαιο και τους τόκους σύμφωνα με την υπάρχουσα κάθε φορά συμφωνία δανεισμού χωρίς τον κίνδυνο πτώχευσης.

Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή των ασφαλιστρών, των επιτοκίων αποπληρωμής και των απαιτούμενων εγγυήσεων για έκδοση δανείου. Μια χαμηλή αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας δείχνει μεγάλο κίνδυνο αθέτησης και οδηγεί σε υψηλά επιτόκια ή και σε άρνηση χορήγησης δανείου από τον πιστωτή, ενώ όσο υψηλότερη είναι η αξιολόγηση τόσο πιο πιθανή είναι η επέκταση της πίστωσης προς τον πιστωτή.

Αξιολογώντας την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζομένων, οι οίκοι παρέχουν πληροφόρηση στον δανειστή σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο και στον δανειζόμενο για την προσαρμογή των εσωτερικών διαδικασιών σύμφωνα με τα πρότυπα πιστοληπτικής ικανότητας. Η διαδικασία αξιολόγησης βασίζεται στην ανάλυση του επιχειρηματικού κινδύνου (οικονομική δραστηριότητα) και του χρηματοοικονομικού κινδύνου (χρηματοοικονομικά προϊόντα).

Βασικό στοιχείο της αξιολόγησης είναι η επαρκής πληροφόρηση προκειμένου να γίνει ποσοτική και ποιοτική ανάλυση. Επίσης σημαντικά στοιχεία είναι η φήμη, η τεχνολογία το εργατικό δυναμικό και η μελλοντική απόδοση.

Η διαδικασία ξεκινάει από τη στιγμή που ο οίκος αξιολόγησης θα δεχθεί παραγγελία ώστε να ακολουθήσει συνάντηση μεταξύ των εκπροσώπων του οίκου και των κυβερνητικών στελεχών. Οι αναλυτές που επεξεργάστηκαν τα στοιχεία παρουσιάζουν την έκθεσή τους σε επιτροπή η οποία ψηφίζει για να κατατάξει τον αξιολογούμενο σε μία κατηγορία. Οι οίκοι παρακολουθούν την οικονομική

κατάσταση του αξιολογούμενου και μπορούν ν' αναθεωρήσουν την αρχική αξιολόγηση είτε θετικά με αύξηση του βαθμού είτε αρνητικά.<sup>21</sup>

Οι οίκοι μπορούν ν' αξιολογήσουν και με δική τους πρωτοβουλία βάσει δημόσιων διαθέσιμων στοιχείων. Οι αξιολογήσεις κατόπιν παραγγελίας δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων καθώς πληρώνονται από τον εκδότη των χρηματοοικονομικών προϊόντων οπότε τείνουν ν' αξιολογούν θετικά ώστε να μη δυσαρεστήσουν τον πελάτη τους, θέτοντας όμως σε κίνδυνο τη φήμη τους αν δεν επιβεβαιωθούν για τις προβλέψεις τους.<sup>22</sup>

Οι οίκοι αξιολόγησης επιδιώκουν να παρέχουν αξιόπιστες αξιολογήσεις διότι η κερδοφορία τους συνδέεται άμεσα με τη φήμη τους. Παρουσιάζουμε τη διαδικασία κατάρτισης αξιολόγησης της Standard and Poor's:

1. Ο εκδότης κάνει αίτημα αξιολόγησης στον οίκο.
2. Μια ομάδα αναλυτών διαχειρίζεται, τη διαδικασία ταυτόχρονα γίνεται σύσταση της επιτροπής αξιολόγησης της οποίας η σύνθεση είναι εμπιστευτική για την αποφυγή πιέσεων.
3. Η ομάδα αναλυτών συναντιέται με τη διοίκηση της εταιρείας που έκανε το αίτημα ή με κυβερνητικά στελέχη στην περίπτωση κράτους. Στη συνάντηση εξετάζονται τα χρηματοοικονομικά σχέδια και οι παράγοντες της πιστοληπτικής ικανότητας που επιδρούν στην αξιολόγηση. Η Standard and Poor's ζητάει από την εταιρεία κάποια στοιχεία απαραίτητα για την αξιολόγηση όπως ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των τελευταίων πέντε ετών, περιγραφές των λειτουργιών της και των προϊόντων της.

Ένα μέρος των πληροφοριών που δίνονται από τον εκδότη στον οίκο κατά τις συναντήσεις είναι άκρως εμπιστευτικές με σκοπό την έγκυρη αξιολόγηση του οίκου. Δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν για οποιονδήποτε άλλο σκοπό ή από τρίτο.

---

<sup>21</sup> «Διαδικασία και συστήματα των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας», 2016 [www.banknignews.gr/banking-questions-answers1/τα-στατιστικά-της-ημέρας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οικων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας](http://www.banknignews.gr/banking-questions-answers1/τα-στατιστικά-της-ημέρας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οικων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας) (αντλήθηκε 26/04/2018).

<sup>22</sup> Καλφάογλου, Φ., 2014, «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» <https://eclass.aneb.gr/modules/document/file.php/deos211/01%20οίκοι%ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ%20ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ%20ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ%20%28Φ%20ΚΑΦΑΟΓΛΟΥ%29.pdf> (αντλήθηκε 29/04/2018 σελ. 7 – 8)



Σε μια συνάντηση η Standard and Poor's θίγει τα εξής ζητήματα: Τον κλάδο της εταιρείας και τις προοπτικές του συγκρίνοντας έτσι την εταιρεία με τους ανταγωνιστές της, οικονομικές πολιτικές και στόχους επιδόσεων, λογιστικές μεθόδους που εμφανίζονται, καταστάσεις ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης, επενδυτικά σχέδια και πηγές χρηματοδότησης.

4. Απόφαση της επιτροπής αξιολόγησης, η οποία γνωστοποιείται στον εκδότη και δημοσιεύεται στον τύπο. Μόλις γίνουν οι αξιολογήσεις η εταιρεία ενημερώνεται σχετικά με τα αποτελέσματα. Η Standard and Poor's επιτρέπει στον εκδότη να δώσει συμπληρωματικά ή νέα στοιχεία μετά την απόφαση αξιολόγησης και πριν τη δημοσίευσή της. Προσφυγή κατά της βαθμολογίας πρέπει να γίνει μέσα σε 2 ημέρες. Στη συνέχεια και εφόσον ενημερωθεί η εταιρεία οι αξιολογήσεις δημοσιεύονται από τον οίκο αξιολόγησης στα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

5. Οι δημοσιευμένες αξιολογήσεις παρακολουθούνται για ένα έτος με δυνατότητα συνέχισης της επιτήρησης έναντι πληρωμής. Ο επικεφαλής της ομάδας αναλυτών που έκανε την αξιολόγηση έρχεται σε επαφή με την εταιρεία σε τακτά διαστήματα και την ενημερώνει για την επίδοσή της.

6. Αποτέλεσμα της επιτήρησης μπορεί να είναι αλλαγή στην αξιολόγηση λόγω οικονομικών συνθηκών. Η διαδικασία που ακολουθείται είναι ίδια με αυτή που περιγράφηκε για την αρχική αξιολόγηση αυτού που τα αξιολογεί.<sup>23</sup>

Άρα η αξιολόγηση είναι αξιόπιστη όσο ο βαθμολογητής και οι πληροφορίες που χρησιμοποιεί. Ανάλογα με την αξιολόγηση εξαρτάται κατά πόσο το κράτος ή η εταιρεία θα έχει πρόσβαση σε δανειακά κεφάλαια με χαμηλό κόστος ανεξάρτητα από την πραγματική οικονομική κατάσταση. Δηλαδή από τις αξιολογήσεις των οίκων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό η επιβίωση και το μέλλον των οργανισμών που αξιολογούνται.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Παπαδόπουλος, Δ., (2014), «Οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας: Διαμεσολαβητικοί οργανισμοί αξιόπιστης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ο ρόλος τους στην έκδοση ομολογιακών δανείων με δημόσια εγγραφή». E-magazinebyepsilon, 2014 (3), σελ. 114 – 116.)

<sup>24</sup> Τζήκας, Α., (2011) «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στη διαμόρφωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας: Η περίπτωση της Ελλάδας», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 43 – 44)

## 2.2 Η βαθμολογική κλίμακα

Η βαθμολογική κλίμακα – διαβάθμιση είναι τα αποτελέσματα που δημοσιεύουν οι οίκοι αξιολόγησης με σκοπό να μετρήσουν την ικανότητα ενός οργανισμού ή κράτους ν’ ανταπεξέλθει στις δανειακές υποχρεώσεις. Οι διαβαθμίσεις δεν έχουν ιδιαίτερες διαφορές μεταξύ των οίκων αξιολόγησης και γίνονται με τη χρήση συμβόλων (γράμματα ή αριθμούς), όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα όπου εμφανίζονται οι διαβαθμίσεις των τριών μεγάλων οίκων αξιολόγησης, Standard and Poor’s, Fitch και Moody’s.

MOODY'S	STANDARD & POOR'S	Fitch	Πιστοληπτική Ικανότητα
Aaa	AAA	AAA	Υψηλή πιστοληπτική ικανότητα
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	
Caa2	CCC		
Caa3	CCC-		
Ca	CC		
C	C	DDD	Χρεωκοπία
/	D	DD	
/		D	
/			

Διαβαθμίσεις Πιστοληπτικής Ικανότητας

Μια αξιολόγηση με βαθμό AAA ή Aaa της Moody’s δηλώνει την υψηλότερη βαθμολογία που σημαίνει ικανότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων και καταλήγει η βαθμολογία στην κατηγορία D ή C της Moody’s που είναι η χαμηλότερη και σημαίνει αδυναμία πληρωμής, σε πτώχευση.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> «Οίκοι αξιολόγησης», [www.euretirio.com/oikoi-axiologisis](http://www.euretirio.com/oikoi-axiologisis) (αντλήθηκε 25/04/2018)

Πιο αναλυτικά όσον αφορά την διαδικασία και την ερμηνεία των συμβόλων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας των αξιολογούμενων που έχουν υιοθετήσει οι τρεις μεγάλοι οίκοι είναι οι εξής:

α) Standard and Poor's

Καταρχήν παράγοντες κινδύνου που λαμβάνει υπόψη για τις εταιρικές αξιολογήσεις είναι ο κίνδυνος της χώρας, χαρακτηριστικά του κλάδου, αποδοτικότητα, επάρκεια ρευστότητας, κεφαλαιακή διάρθρωση.

Η διαδικασία που ακολουθείται κατά την αξιολόγηση την παρουσιάσαμε στην ενότητα 2.1

Η κλίμακα και η ερμηνεία των συμβόλων για την αξιολόγηση των εκδοτών και των αξιογράφων είναι η εξής:

AAA: Εξαιρετικά ισχυρή ικανότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων.

AA: Πολύ μεγάλη ικανότητα ανταπόκρισης στις οικονομικές δεσμεύσεις, με ευαισθησία σε απρόβλεπτες οικονομικές συνθήκες.

BBB: Επαρκής ικανότητα εξυπηρέτησης των δεσμεύσεων αλλά και με μεγαλύτερη ευαισθησία σε δύσκολες συνθήκες.

BBB-: Χαμηλότερος επενδυτικός βαθμός από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

BB+: Υψηλότερος βαθμός κερδοσκοπίας.

BB: Λιγότερο ευάλωτα σε οικονομικές μεταβολές.

B: Πιο ευάλωτα αλλά με ικανότητα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις.

CCC: Ευπαθείς και εξαρτώνται από ευνοϊκές οικονομικά συνθήκες προκειμένου να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις.

CC: Εξαιρετικά ευάλωτα.

C: Αίτηση πτώχευσης αλλά συνεχίζονται οι πληρωμές

D: Αθέτηση πληρωμών επί οικονομικών δεσμεύσεων

Οι βαθμολογίες από το AA έως το CCC μπορούν να τροποποιηθούν με την προσθήκη ενός + ή - για πιο ακριβή αξιολόγηση. Επίσης από AAA έως BBB-

αφορούν ασφαλείς επενδύσεις αλλά οι κατώτερες βαθμολογίες αφορούν κερδοσκοπικούς σκοπούς.

#### β) Moody's

Κατά τη διάρκεια αξιολόγησης ο αναλυτής:

1. Συγκεντρώνει πληροφορίες για την αξιολόγηση του κινδύνου
2. Αναφέρει στην επιτροπή το συμπέρασμά του για τη βαθμολογία
3. Επιτηρεί το αξιολογούμενο μήπως χρειαστεί ν' αλλάξει τη βαθμολογία.

Οι διαβαθμίσεις που χρησιμοποιεί η Moody's είναι οι εξής:

Aaa: Εξαιρετική ικανότητα κάλυψης των υποχρεώσεων και άρα πολύ χαμηλός πιστωτικός κίνδυνος.

Aa2: Πολύ καλή ικανότητα για να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις

A2: Η ανώτερη βαθμίδα της μεσαίας κατηγορίας με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο.

Baa2: Μέτριος πιστωτικός κίνδυνος

Ba2: Μεγαλύτερος πιστωτικός κίνδυνος με κερδοσκοπικά στοιχεία

B2: Υψηλός πιστωτικός κίνδυνος και μεγαλύτερου βαθμού κερδοσκοπίας

Caa: Υποχρεώσεις χαμηλής φερεγγυότητας

Ca: Πιθανή αθέτηση υποχρεώσεων και άκρως κερδοσκοπικές

C: Αθέτηση υποχρεώσεων

#### γ) Fitch Ratings

Η Fitch έχει την ίδια κλίμακα με την Standard and Poor's. Η μόνη διαφοροποίηση σε συμβολισμό κάτω από τη B- κατηγορία.<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup>Γρούτα, Π., (2012), «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και οι επιδράσεις των αξιολογήσεων τους στην πορεία και την εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας, των οικονομικών μεγεθών και δραστηριοτήτων των επιμέρους κρατών –μελών της Ευρώπης», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας σελ. 38 – 54.)

Οι οίκοι αξιολόγησης θέλουν να μην θεωρούνται υπεύθυνοι για τυχόν λανθασμένες εκτιμήσεις, τονίζοντας ότι κάθε επενδυτής οφείλει να έχει πληροφόρηση και ότι μελλοντικά γεγονότα είναι δυνατόν να προβλεφτούν. Χρησιμοποιούν έναν συνδυασμό ποσοτικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών για την αξιολόγηση. Με τα ποσοτικά στοιχεία υπολογίζονται ιστορικά στοιχεία απόδοσης και τάσεων των αγορών. Λαμβάνεται υπόψη το ΑΕΠ της χώρας, η δημοσιονομική πολιτική και το ισοζύγιο πληρωμών.

Η Moody's εξετάζει τέσσερις κατηγορίες πληροφοριών: α) Οικονομικά μεγέθη όπως ΑΕΠ, πληθωρισμός, ανεργία, εισαγωγές, εξαγωγές.

β) Δημοσιονομικούς δείκτες όπως δημόσια έσοδα, δαπάνες, χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ.

γ) Εξωτερικές πληρωμές, συναλλαγματική ισοτιμία.

δ) Ρευστότητα χώρας όπως ύψος επιτοκίων, αποθεματικά, περιουσιακά στοιχεία τραπεζών.

Στις αναφορές τους οι οίκοι αξιολόγησης τονίζουν ότι οι αναλύσεις τους είναι ενδεικτικές και δεν αποτελούν επενδυτικές συμβουλές.<sup>27</sup>

### **2.3 Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα**

Η χρήση των οίκων αξιολόγησης είναι λιγότερο διαδεδομένη στην Ευρώπη από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Αυτό φάνηκε στην περίπτωση της Ελλάδας στην οικονομική κρίση του 2008 με την εφαρμογή του Συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης και την παροχή δανείων ύψους 110 δις ευρώ στη χώρα μας, όπου η Ευρώπη δεν διέθετε πλαίσιο βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών, στηριζόμενη αποκλειστικά στους τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Είναι σημαντική η ύπαρξη ρυθμιστικού πλαισίου για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ήδη η Κομισιόν έχει θέσει δύο βασικούς στόχους για τους οίκους πιστοληπτικής ικανότητας:

---

<sup>27</sup> Καλφάογλου, Φ., 2014, «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» <https://eclass.aneb.gr/modules/document/file.php/deos211/01%20οικοι%ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ%20ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ%20ΟΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ%20%28Φ%20ΚΑΦΑΟΓΛΟΥ%29.pdf> (αντλήθηκε 29/04/2018 σελ. 7 – 8)

1. Τη διασφάλιση αποδοτικής και κεντρικής εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο
2. Την διαφάνεια σε σχέση με τους φορείς που ζητούν την αξιολόγηση ώστε όλοι να διαθέτουν πρόσβαση σε κοινές πληροφορίες.<sup>28</sup>

Βασικοί παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν την πιστοληπτική ικανότητα ενός κράτους είναι:

- Υποχρεώσεις του Δημόσιου Τομέα και του ιδιωτικού
- Μακροοικονομικά μεγέθη όπως ΑΕΠ, έλλειμμα, πληθωρισμός
- Ρευστότητα τραπεζοασφαλιστικού τομέα
- Ανταγωνιστικότητα της οικονομίας
- Ιστορική διακύμανση των επιτοκίων
- Προβλέψεις για μελλοντική καταναλωτική συμπεριφορά
- Πολιτικές και διεθνείς εξελίξεις.<sup>29</sup>

## **2.4 Αμοιβές Οίκων Αξιολόγησης και Σύγκρουση Συμφερόντων**

Ένας οίκος αξιολόγησης προκειμένου να μην δυσареστήσει τον πελάτη του (εκδότης), ο οποίος πληρώνει για να αξιολογηθεί και να μην απευθυνθεί σε έναν ανταγωνιστικό οίκο, μπορεί να τείνει προς μια θετική αξιολόγηση.

Όσον αφορά τις αμοιβές των οίκων αξιολόγησης η χρέωση για το εταιρικό ομόλογο κυμαίνεται από 0,02% έως 0,03% επί της ονομαστικής αξίας του ομολόγου, όμως στα σύνθετα χρεόγραφα οι χρεώσεις μπορεί να ξεπεράσουν τα 0,1% επί της ονομαστικής αξίας. Η σημασία των σύνθετων χρεογράφων για τα έσοδα των οίκων αξιολόγησης, τους οδήγησαν σε επιθετικές πρακτικές για αύξηση του κύκλου εργασιών.

---

<sup>28</sup> Ζοπουνίδης, Κ., (2012), «Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», [www.accountancygreece.gr/διεθνεις-οικοι-αξιολογησης-ρολος-και/](http://www.accountancygreece.gr/διεθνεις-οικοι-αξιολογησης-ρολος-και/) (αντλήθηκε 3/5/2018).

<sup>29</sup> «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η διαμάχη τους με την Ευρωζώνη», [www.capitalinvest.gr/inf.php?product\\_id=227](http://www.capitalinvest.gr/inf.php?product_id=227) (αντλήθηκε 3/5/2018)

Οι οίκοι έχουν συμφέρον να βαθμολογούν θετικά ώστε ο πελάτης τους να εκδώσει μαζικά νέους τίτλους για χρηματοδότηση του χρέους και έτσι να είναι μεγαλύτερη η αμοιβή τους. Πριν την κρίση, οι οίκοι αξιολογούσαν με υψηλότερες βαθμολογίες τα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, επηρεάζοντας τους επενδυτές σ' αυτά τα προϊόντα που αποδείχθηκαν «τοξικά». Γι' αυτό η ύπαρξη αμοιβής ωθεί τους οίκους αξιολόγησης σε θετικές αξιολογήσεις που όμως αν δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα θα έχει επίπτωση αρνητική στη φήμη τους. Θα πρέπει λοιπόν να δημοσιοποιούν τις αμοιβές που δέχονται για κάθε αξιολόγησή τους.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Λιβάνιος, Σ., (2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών τραπεζών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 42 – 45

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΟΙΚΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

#### 3.1 Ο Ρόλος των οίκων αξιολόγησης στις χρηματαγορές

Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ιδιωτικές εταιρείες με σκοπό την αξιολόγηση της φερεγγυότητας των δανειζομένων. Αρχικά οι οίκοι αξιολόγησης ενδιέφεραν κυρίως την αμερικανική αγορά και στη συνέχεια οι αγορές της Αμερικής και της Ευρώπης βασίζονταν αποκλειστικά στις αξιολογήσεις τους για τις επενδυτικές επιλογές. Δεν υπήρχε κάποια κανονιστική ρύθμιση της λειτουργίας τους καθώς υπήρχε η αντίληψη ότι δεν θα μπορούσαν οι αξιολογήσεις να μην είναι αξιόπιστες αφού ενδιαφέρονταν για την φήμη τους και την πελατεία τους. Επίσης η μη επιβολή ρυθμίσεων ήταν σύμφωνη με την ελευθερία του κεφαλαίου. Η ανάπτυξη του ανταγωνισμού θεωρούσαν ότι αρκούσε για την αυτορρύθμιση των εταιριών.

Αντικείμενο αξιολόγησης είναι όλοι οι οργανισμοί που θέλουν να χρηματοδοτηθούν όπως κράτη, δήμοι, τράπεζες, ασφαλιστικοί οργανισμοί, ιδιώτες και χρηματοοικονομικά προϊόντα. Οι οίκοι αξιολόγησης παρέχουν πληροφορίες για τον δανειζόμενο στους δανειστές, ώστε να μειωθεί ο πιστωτικός τους κίνδυνος. Οι αξιολογήσεις τους χρησιμοποιούνται από κράτη, επενδυτές, τράπεζες για λήψη επενδυτικών αποφάσεων, δείχνοντας πόσο σημαντικό ρόλο έχουν για τις χρηματιστηριακές και τραπεζικές αγορές. Έχουν ισχυρή επίδραση στο κόστος των κεφαλαίων για τους δανειζόμενους και γενικότερα την λειτουργία των αγορών και την εμπιστοσύνη των επενδυτών.<sup>31</sup>

Βασικός ρόλος των οίκων αξιολόγησης είναι να βοηθούν τις αγορές να γίνονται πιο αποδοτικές με ποιοτικές πληροφορίες στους επενδυτές ώστε να έχουν πιο πλήρη και σωστή εικόνα των επενδυτικών τους επιλογών. Οι αξιολογήσεις τους είναι σημαντικές και για τους δανειζόμενους ώστε ν' αντιληφτούν το επίπεδο της πιστοληπτικής τους ικανότητας. Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν ρόλο συντονιστή

---

<sup>31</sup> Σκανδάμης, Μ., (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: Ελευθερία χωρίς όρια», [https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas\\_-elftheria-xoris-oria.html](https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas_-elftheria-xoris-oria.html) (αντλήθηκε 2/5/2018)



μεταξύ εκδοτών χρηματοοικονομικών προϊόντων και επενδυτών. Τα τελευταία χρόνια έχουν καταστεί περισσότερο σημαντικοί λόγω της παγκοσμιοποίησης. Βοηθούν στην απόκτηση πληροφοριών για να γίνουν επενδύσεις στο εξωτερικό και να έχει ο επενδυτής εξειδικευμένες γνώσεις σε σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα, αναλύοντας τους κινδύνους που εμπεριέχουν. Αποτελούν μηχανισμό άμυνας για τους επενδυτές έναντι οικονομικών σκανδάλων εκ μέρους ανώτερων διευθυντικών στελεχών που διαχειρίζονται τα χρήματά τους.<sup>32</sup>

Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στις παγκόσμιες αγορές είναι καθοριστικός στη διαχείριση των επιχειρήσεων, στην ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου των κρατών και των επενδυτικών προϊόντων. Παρακολουθούν τις εξελίξεις, διαβαθμίζουν την πιστοληπτική ικανότητα εκδοτών χρεογράφων είτε κρατικά, είτε εταιρικά. Η διαβάθμιση τους θετική ή αρνητική έχει επίπτωση στο ύψος των επιτοκίων δανεισμού κάτι που φάνηκε ιδιαίτερα έντονα στην κρίση χρέους της Ευρωζώνης. Οι οίκοι συμμετέχουν στη διαδικασία έκδοσης χρεογράφων, την παροχή συμβουλών στους επενδυτές σχετικά με δομημένα χρεόγραφα και προϊόντα χρέους και στη δημοσίευση των αξιολογήσεών τους. Τα κριτήρια αξιολόγησης συνδέονται με τους κανόνες των χρηματοοικονομικών αγορών. Ουσιαστικά είναι ρυθμιστές των χρηματοοικονομικών αγορών. Κανένας δεν αναγκάζεται να αξιολογηθεί από κάποιον οίκο, στην πράξη όμως αν αποφύγει ν' αξιολογηθεί δεν θα μπορεί να κερδίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών.<sup>33</sup>

Οι αξιολογήσεις τους βασίζονται σε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη τα πρόσφατα οικονομικά γεγονότα, χωρίς να διεξάγει αναλυτικό λογιστικό έλεγχο. Η αξιολόγηση είναι μια άποψη της φερεγγυότητας ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος η οποία δημοσιεύεται μέσω ενός συστήματος βαθμολόγησης. Έτσι κατηγοριοποιούνται οι εκδότες ανάλογα με τον κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεών τους. Οι επενδύσεις ξεχωρίζουν με χρήση κλίμακας ανάλογα με την ικανότητα του δανειζόμενου ν' ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Οι αξιολογήσεις είναι είτε βραχυπρόθεσμες, είτε

---

<sup>32</sup> Ντραπε – Στάθου, Ε., (2013), «Οίκοι αξιολόγησης. Ο ρόλος τους και κατά πόσο επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία. Η περίπτωση της Ελλάδας όσο και διεθνώς», Διπλωματική Εργασία, ΤΕΙ Κρήτης, σελ. 8 – 9

<sup>33</sup> Θαλασσινού, Ε., (2014), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 44 – 46

μακροπρόθεσμες ανάλογα εάν η διάρκεια χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι μικρότερη ή μεγαλύτερη του ενός έτους αντίστοιχα. Κάποια χρεόγραφα μακροπρόθεσμης λήξης λόγω πολυπλοκότητας, έχουν διπλή βαθμολόγηση, βραχυπρόθεσμη που αφορά ενσώματα δικαιώματα και μακροπρόθεσμη.<sup>34</sup>

Μια υψηλή βαθμολογία της φερεγγυότητας του πιστωτή θα επιτρέψει άνετη πρόσβαση στις αγορές για την άντληση κεφαλαίων ενώ μια χαμηλή βαθμολογία τον αποκλείει από τις αγορές.

Στην παγκόσμια αγορά κυριαρχούν τρεις μόνο οίκοι αξιολόγησης Moody's, Standard and Poor's και Fitch. Επειδή η Fitch ασχολείται κυρίως με την εκτίμηση εταιρειών παροχής οικονομικών υπηρεσιών, ουσιαστικά δύο οίκοι διαμορφώνουν το μονοπώλιο στην αγορά αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου. Γι' αυτό και πιθανοί ανταγωνιστές αντιμετωπίζουν μεγάλες δυσκολίες για να εισέλθουν στην αγορά.

Λόγω της σπουδαιότητας του ρόλου τους είναι σημαντικό να έχουν εγκριθεί από εθνικές ρυθμιστικές αρχές όπως παράδειγμα στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής που ένας οίκος λαμβάνει από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC) πιστοποίηση αξιολόγησης (NRSRO – εθνικά αναγνωρισμένος οργανισμός στατιστικής αξιολόγησης).<sup>35</sup>

### **3.2 Λόγοι ύπαρξης μικρού αριθμού οίκων αξιολόγησης**

Σε όλο τον κόσμο λειτουργούν περίπου 150 οίκοι αξιολόγησης. Όμως τρεις εξ' αυτών έχουν τον πρωταγωνιστικό ρόλο ελέγχοντας το 95% της αγοράς η Moody's, η Standard and Poor's και η Fitch. Διαθέτουν γραφεία σε όλο τον κόσμο. Είναι δύσκολη η είσοδος νέων ανταγωνιστικών οίκων λόγω οικονομικών κλίμακας, έλλειψη εμπειρίας και φήμης. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς της Αμερικής δεν καθιέρωσε τυπικά κριτήρια να πάρει ένας νέος οίκος την προδιαγραφή NRSRO.

---

<sup>34</sup> Μπίλλιος, Δ., (2016), «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η επίδρασή τους στην Ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 9 – 11

<sup>35</sup> Τζήκας, Α., (2011), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στη διαμόρφωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας: Η περίπτωση της Ελλάδας», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 45 – 52

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει στόχο τη δημιουργία ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης που θα μπορεί ν' ανταγωνιστεί τους τρεις ανωτέρω οι οποίοι έχουν έδρα τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και λειτουργούν σαν «καρτέλ».<sup>36</sup>

### **3.3 Θεσμοί και μέτρα εποπτείας των οίκων αξιολόγησης**

#### **3.3.1 Κώδικας δεοντολογίας IOSCO**

Η τεχνική επιτροπή της IOSCO (διεθνής οργανισμός επιτροπών εποπτείας κεφαλαιαγοράς) σαν κύριο σκοπό έχει την επίτευξη της ανεξαρτησίας των οίκων αξιολόγησης, την ανάληψη των ευθυνών τους προς τους επενδυτές την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων και την αυστηρή μεθοδολογία αξιολόγησης.

Ο πρόεδρος της τεχνικής επιτροπής της IOSCO κ. Michael Prada δήλωσε ότι «οι επενδυτές και οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να εμπιστευτούν ότι οι εταιρείες αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδουν σαφείς και καλά διευρυμένες αποτιμήσεις χωρίς μεροληψία οι οποίες είναι κατανοητές από αυτούς που τις χρησιμοποιούν».

Το κείμενο προς διαβούλευση προτείνει τις εξής αλλαγές του κώδικα δεοντολογίας:

#### **1. Ποιότητα και ακεραιότητα του μηχανισμού αξιολόγησης:**

Οι οίκοι αξιολόγησης οφείλουν να διασφαλίζουν την διαφάνεια και τον αντικειμενικό τρόπο με τον οποίο γίνεται η αξιολόγηση. Να ελέγχεται η μέθοδος αποτίμησης, να εγγυώνται την ποιότητα των πληροφοριών και να μην αποτιμούν ένα προϊόν αν η πολυπλοκότητα του δημιουργεί αμφιβολίες για την αξιολόγησή του.

#### **2. Υπευθυνότητα των οίκων αξιολόγησης προς τους επενδυτές:**

Να παρέχουν αντικειμενικές πληροφορίες, να τους εξηγήσουν τι σημαίνει αποτίμηση πιστοληπτικής ικανότητας. Να δηλώνουν τις αμοιβές που λαμβάνουν και να δημοσιεύουν την μεθοδολογία για τον καθορισμό της αποτίμησης.

---

<sup>36</sup>Τζήκας, Α., (2011), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στη διαμόρφωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας: Η περίπτωση της Ελλάδας», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 54 – 55

### 3. Ανεξαρτησία των οίκων αξιολόγησης και αποφυγή συγκρούσεων:

Να εγγυώνται ότι οι αμοιβές των εργαζομένων δεν επηρεάζουν τον μηχανισμό αποτίμησης. Να δημοσιεύουν το κέρδος πελάτη τους όταν υπερβαίνει το 10% του ετήσιου εισοδήματος του οίκου αξιολόγησης και να διευκρινίζουν ποιες θεωρούνται παρεπόμενες εργασίες.<sup>37</sup>

Οι όροι του κώδικα δεοντολογίας IOSCO έχουν σχεδιαστεί για να εφαρμόζονται από τους οίκους αξιολόγησης και να βοηθούν στη μείωση ασυμμετρίας πληροφοριών που υπάρχει μεταξύ των δανειοληπτών και του χρέους. Εάν ένας οίκος αποκλίνει από τις διατάξεις της IOSCO θα πρέπει να το αιτιολογήσει και να ενημερώνει έγκαιρα για οποιαδήποτε αλλαγή στον κώδικα δεοντολογίας.<sup>38</sup>

#### **3.3.2 Συμβούλιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (FSB)**

Το Συμβούλιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 2009 από τους ηγέτες του G20 με σκοπό την εφαρμογή πολιτικών με αποτελεσματικό και εποπτικό χαρακτήρα σε παγκόσμιο επίπεδο. Το 2010 δημοσίευσε αρχές για τη μείωση της εξάρτησης των επενδυτών από τους οίκους αξιολόγησης. Βασικές είναι η τροποποίηση της νομοθεσίας όπου είναι δυνατόν να συμβεί για ύπαρξη εναλλακτικών εκτιμήσεων, η δημιουργία οργάνων εκ μέρους των τραπεζών ώστε να αποφεύγεται η εξάρτηση από τους οίκους αξιολόγησης και η περιοδική δημοσίευση πληροφοριών στους επενδυτές με σαφήνεια ώστε να μην είναι απαραίτητη η διαμεσολάβηση των οίκων αξιολόγησης.

Το 2012 το συμβούλιο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας δημοσίευσε συμβουλές για την πιο άμεση εφαρμογή των αρχών του.<sup>39</sup>

Το FSB ζητά από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου να διατηρούν από το 2019 ένα «μαξιλάρι» ομολόγων για να μην έχουν ανάγκη τα κράτη σε περίπτωση

<sup>37</sup> Δελτίο Τύπου επιτροπής κεφαλαιαγοράς (31/03/2018), [www.hcmc.gr/eliosco](http://www.hcmc.gr/eliosco) (αντλήθηκε 25/04/2018)

<sup>38</sup> IOSCO (2004), «Code of conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies», <https://www.IOSCO.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf> (Αντλήθηκε 25/04/2018)

<sup>39</sup> Σκανδάμης, Μ., (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: Ελευθερία χωρίς όρια», [https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas\\_-elftheria-xoris-oria.htm](https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas_-elftheria-xoris-oria.htm) (αντλήθηκε 2/5/2018)

κατάρρευσης. Θα πρέπει να έχουν ένα μαξιλάρι ομολόγων στο 16% έως 20% του σταθμισμένου με τον κίνδυνο ενεργητικού τους από τον Ιανουάριο του 2019. Τα ομόλογα θα μετατρέπονται σε μετοχικό κεφάλαιο ώστε να διασώζεται «από μέσα» μία τράπεζα που αντιμετωπίζει προβλήματα. Το FSB θεωρεί ότι έτσι γίνεται δυνατή η εκκαθάριση διεθνώς συστημικών τραπεζών χωρίς δημόσια επιδότηση και αποδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.<sup>40</sup>

Στις 3 Ιουλίου 2017 και μετά από αίτηση των G20 το FSB δημοσίευσε έκθεση αξιολόγησης του τραπεζικού συστήματος και των κινδύνων του μετά τη διεθνή κρίση 2007 – 2009. Στην έκθεση γίνεται απολογισμός της επάρκειας των μέτρων που ελήφθησαν για την σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος καταλήγοντας ότι οι παράγοντες που συνέλαβαν στην χρηματοπιστωτική κρίση 2007 – 2009 έχουν μειωθεί και δεν αποτελούν κίνδυνο για τη σταθερότητα του διεθνούς τραπεζικού συστήματος.<sup>41</sup>

### **3.3.3 Συμφωνίες Βασιλείας**

Για την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος υπήρξε η ανάγκη ενός αξιόπιστου κανονιστικού πλαισίου. Τα κράτη έπρεπε να λάβουν μέτρα με σκοπό τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και των ίσων όρων ανταγωνισμού των τραπεζών καθώς αυξάνονται οι τραπεζικές συναλλαγές και η ανάγκη για την προστασία των επενδυτών. Η επιτροπή της Βασιλείας στήριξε τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των γνωστών οίκων αξιολόγησης. Οι στόχοι της επιτροπής της Βασιλείας είναι η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι ίσοι όροι ανταγωνισμού των τραπεζών και η διατύπωση θέσεων σχετικά με τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

---

<sup>40</sup> Η νέα πρόταση του συμβουλίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (FSB), [www.dimokratianews.gr/conent/29705/η-νέα-πρόταση-του-συμβουλίου-χρηματοπιστωτικής-σταθερότητας-fsb](http://www.dimokratianews.gr/conent/29705/η-νέα-πρόταση-του-συμβουλίου-χρηματοπιστωτικής-σταθερότητας-fsb), (αντλήθηκε 5/5/2018)

<sup>41</sup> «Ρυθμιστικά θέματα και εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων», <https://www.hba.gr/ActivityAreas/Details/551>, (αντλήθηκε 5/5/2018)

Οι πρώτοι κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών θεσπίστηκαν το 1988. Αρχικά η Βασιλεία I και στη συνέχεια η Βασιλεία II που ίσχυσε από το 2007. Οι οίκοι αξιολόγησης ασκούσαν έντονη επιρροή για το καθορισμό του απαραίτητου κεφαλαίου των τραπεζών. Οι οίκοι έγιναν μέρος της κανονιστικής εξουσίας.

#### 1) Βασιλεία I

Το σύμφωνο της Βασιλείας I το 1988 ήταν η πρώτη αξιολόγηση προσπάθεια για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος καθώς το κεφάλαιο των μεγαλύτερων τραπεζών παγκοσμίως είχε μειωθεί σε επικίνδυνα χαμηλά επίπεδα λόγω του υψηλού ανταγωνισμού. Σύμφωνα με τη συμφωνία οι τράπεζες όφειλαν να διατηρούν κεφάλαιο πάνω από 8% των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού τους. Οι εμπορικές τράπεζες έπρεπε να υπολογίζουν έναν επιπλέον συντελεστή 20%.

Με την πάροδο του χρόνου διαπιστώθηκε ότι ο ενιαίος συντελεστής 8% ήταν μη αποδοτικός λόγω προβλημάτων στην παροχή δανείων και η συμφωνία δεν μπόρεσε να εμποδίσει τους κινδύνους ρευστότητας. Οι τράπεζες προκειμένου να αποφύγουν τα μέτρα των κεφαλαιακών απαιτήσεων, ανέπτυξαν την αγορά των παραγώγων που είχε αρκετούς κινδύνους. Η επιτροπή της Βασιλείας για την κάλυψη των αδυναμιών αυτών και για βελτίωση της διαχείρισης του κινδύνου κατέληξε στη Βασιλεία II που στόχος ήταν η αντιμετώπιση του πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου αλλά και πιο σωστής κεφαλαιακής επάρκειας για τις τράπεζες.<sup>42</sup>

#### 2) Βασιλεία II

Οι αδυναμίες του συμφώνου της Βασιλείας I οδήγησαν το 2004 σ' ένα αναθεωρημένο εποπτικό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας την Βασιλεία II που θα εφαρμόζονταν ως το 2015. Βασικός στόχος ήταν η σωστή κεφαλαιακή επάρκεια και ο συγχρονισμός του προηγούμενου πλαισίου. Το σύμφωνο αναφέρει τρεις πυλώνες: α) Υπολογισμός των ελάχιστων εποπτικών κεφαλαίων, β) Εποπτικές πρακτικές εφαρμογής της Βασιλείας II και γ) Απαιτήσεις αναφορών προς την εποπτική αρχή.

---

<sup>42</sup>Θαλασσινού, Ε., (2014), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 58 – 60

Ουσιαστικά η συμφωνία δίνει έμφαση στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Όταν χορηγείται ένα δάνειο θα πρέπει να διαβαθμίζεται ο κίνδυνος και όσο χαμηλότερος είναι τόσο χαμηλότερα θα είναι και τα εποπτικά κεφάλαια που δεσμεύονται για το δάνειο. Έτσι θα ωφελείται ο πελάτης αφού το κεφάλαιο του δανείου θα τοκίζεται με χαμηλότερο επιτόκιο. Αυτό προϋποθέτει αναλυτική επεξεργασία των ανοιγμάτων της τράπεζας σε δάνεια και τον υπολογισμό των εποπτικών κεφαλαίων.<sup>43</sup>

Οι τρεις πυλώνες του συμφώνου της Βασιλείας II είναι αμοιβαίως αλληλοενισχυόμενοι. Η αποτελεσματικότητα του καθορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του κινδύνου εξαρτάται από την ικανότητα των εποπτικών αρχών να ελέγχουν την ορθή εφαρμογή τους μέσω της αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας. Επίσης η δημοσιοποίηση συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων διαμορφώνουν τα κίνητρα για τη βελτίωση των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών.<sup>44</sup>

Βασικός στόχος της Βασιλείας II είναι η εξυγίανση και η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος χωρίς ανεξέλεγκτο ανταγωνισμό.

Βασικά γνωρίσματα της Βασιλείας II και των διαφορών της από τη Βασιλεία I είναι:

- Η Βασιλεία II εκτός από την επάρκεια, δίνει έμφαση στη διαχείριση των κινδύνων στον τραπεζικό κλάδο με έμφαση στον λειτουργικό κίνδυνο.

- Ευρύτερη χρήση εσωτερικών μοντέλων για την αξιολόγηση του κινδύνου.

Η Βασιλεία II βελτίωσε το πλαίσιο επάρκειας, δίνει έμφαση στην εσωτερική αξιολόγηση του κινδύνου των τραπεζών και απαιτεί τη κοινοποίηση σημαντικών πληροφοριών στους επενδυτές για να έχουν μία πιο ορθή εικόνα του κινδύνου.

Οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις αποτελούν τη βασική μεθοδολογία όπως στη Βασιλεία I με προσθήκες και νέες επιλογές. Οι τράπεζες θα πρέπει να διαθέτουν

---

<sup>43</sup> Ζορμπάς, Ν., «Τράπεζες: Η Βασιλεία II αλλάζει τα δεδομένα», [www.euroday.gr/specials/opinions/article/134689/trapezes-hvasileia-ii-allazei-ta-dedomena.html](http://www.euroday.gr/specials/opinions/article/134689/trapezes-hvasileia-ii-allazei-ta-dedomena.html) (αντλήθηκε 22/04/2018)

<sup>44</sup> Δελλής, Α., (2010), «Η επιτροπή της Βασιλείας και κίνδυνος της αγοράς», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών, σελ. 21 – 23

ένα εσωτερικό σύστημα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου. Οι σταθμίσεις έναντι των κεντρικών τραπεζών βασίζονται στις διαβαθμίσεις εξωτερικών εταιριών πιστοληπτικής αξιολόγησης. Εισάγονται νέοι κανόνες σχετικά με την κάλυψη σταθμίσεων επί τιτλοποιημένων στοιχείων του ενεργητικού καθώς επίσης και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που υπόκεινται σε κεφαλαιακή απαίτηση.

Οι εποπτικές αρχές οφείλουν να ελέγχουν τα συστήματα διαχείρισης κινδύνου, την ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης, την κεφαλαιακή επάρκεια, τη ρευστότητα και την κερδοφορία των τραπεζών για να επιβάλλουν τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Για την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου προτείνονται δύο μέθοδοι : α) Η τυποποιημένη μέθοδος όπου οι συντελεστές στάθμισης προσδιορίζονται με βάση τις διαβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης β) Η μέθοδος των εσωτερικών διαβαθμίσεων όπου οι τράπεζες βάσει εσωτερικών διαδικασιών, εκτιμούν τον πιστωτικό κίνδυνο.

Οι εποπτικές αρχές αξιολογούν τους κινδύνους και είναι δυνατόν να ζητήσουν πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις αν δεν έχουν καλυφθεί επαρκώς οι κίνδυνοι. Πρέπει οι τράπεζες να μπορούν να εκτιμήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια σε σχέση με τους κινδύνους που αναλαμβάνουν ώστε να παίρνουν τα κατάλληλα μέτρα όποτε κρίνεται αναγκαίο. Βασική αδυναμία της Βασιλεία I ήταν ότι οι σταθμίσεις του πιστωτικού κινδύνου ήταν απλές και γινόταν «arbitrage» επί των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων από τις τράπεζες.

Η Βασιλεία II δίνει σημασία στην παροχή πληροφοριών στους ενδιαφερόμενους για τους κινδύνους των τραπεζών και τις διαδικασίες διαχείρισής τους. Η δημοσιοποίηση αφορά τους κινδύνους, τη διαδικασία διαχείρισής τους και την ποιότητα των ιδίων κεφαλαίων. Οι εποπτικές αρχές προτείνουν νέο πλαίσιο υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου ο οποίος δεν είναι εύκολα μετρήσιμος.

Η Βασιλεία II επιδιώκει να φέρει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις όσο το δυνατόν πλησιέστερα στο οικονομικό κεφάλαιο των τραπεζών. Οι τράπεζες που επενδύουν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα με υψηλή πιστωτική αξιολόγηση, χρειάζεται να



δεσμεύουν χαμηλότερα εγγυητικά κεφάλαια από εκείνα με την χαμηλή πιστωτική αξιολόγηση. Στα πλαίσια της συμφωνίας οι οίκοι αξιολόγησης αποκτούν αυξημένες εξουσίες και δεν έχουν απλά συμβουλευτικό ρόλο.

Η Βασιλεία II δεν μπόρεσε ν' αποτρέψει την οικονομική κρίση του 2007. Καθοριστικό ρόλο είχε η λανθασμένη εποπτεία των τραπεζών. Οι τράπεζες μπορούσαν να παρουσιάζουν στοιχεία που αφορούσαν τα κεφάλαιά τους και τους κινδύνους με τρόπο ώστε να μην αποκαλύπτουν τα προβλήματά τους. Έτσι με τη κρίση φάνηκαν τα προβλήματα ρευστότητας. Δεν υπήρχαν κανόνες για την πρόληψη του συστημικού κινδύνου. Η κρίση του 2007-2009 και τα μειονεκτήματα της Βασιλείας II οδήγησε στις 16/10/2010 σε μία νέα συμφωνία τη Βασιλεία III.<sup>45</sup>

### 3) Βασιλεία III

Οι χρηματοπιστωτικές ρυθμιστικές αρχές συμφώνησαν στον εναρμονισμό των διεθνών τραπεζικών κανόνων ώστε οι τράπεζες να γίνουν πιο ανθεκτικές. Οι κανόνες υποχρεώνουν τις τράπεζες να διατηρούν περισσότερα κεφάλαια και ρευστά διαθέσιμα για άμεση κάλυψη τυχόν απωλειών στα χαρτοφυλάκια των συναλλαγών τους από επισφαλή δάνεια και να μειώσουν τον πιστωτικό κίνδυνο ώστε ν' αποφευχθεί μία κρίση ανάλογη του 2007-2009 διότι προηγουμένως το πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών ήταν πολύ χαλαρό στη παροχή δανείων και την τιτλοποίησή τους με αποτέλεσμα την οικονομική κρίση.

Στόχος της Βασιλείας III είναι η προστασία των κυβερνήσεων από τη διάσωση των τραπεζών καθώς οι ιδιώτες επενδυτές υφίστανται πρώτα τις ζημιές. Ο Μάριο Ντράγκι επικεφαλής του εποπτικού οργάνου για τη Βασιλεία δήλωσε ότι «η Βασιλεία III αποτελεί ένα μεγάλο ορόσημο που θα κάνει το κεφαλαιακό πλαίσιο πιο ισχυρό και θα βελτιώσει την εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα».<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Οικονόμου Ν, Γιοβάννης Χ, Ανδρικοπούλου Β. (2015), «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, αξιολόγηση ομολόγων και οι συνέπειες στην Ευρωπαϊκή Ένωση», πτυχιακή εργασία, ΤΕΙ ΔΥΤ. Ελλάδας, σελ. 64-73.

<sup>46</sup> Πηγή Reuters (7/12/17), «Υπεγράφη η συμφωνία για τη Βασιλεία III-Τι προβλέπει για τις τράπεζες», [www.enikonomia.gr/economy/174198.ypegrafi-i-symfonia-gia-ti-vasileia-iii-ti-problepei-gia-tis-trap.html](http://www.enikonomia.gr/economy/174198.ypegrafi-i-symfonia-gia-ti-vasileia-iii-ti-problepei-gia-tis-trap.html) [αντλήθηκε 4/5/18]

Το κανονιστικό πλαίσιο στη Βασιλεία III εκπονήθηκε από τις κεντρικές τράπεζες και τις εποπτικές αρχές των ηνωμένων Πολιτειών, Ευρώπης και Ασίας για την θωράκιση του χρηματοπιστωτικού κλάδου από μία κρίση. Η επιτροπή της Βασιλείας συμφώνησε να επιμηκυνθεί ως το 2022 ο χρόνος για την υιοθέτηση νέων κριτηρίων. Επιβλήθηκαν κοινά κριτήρια για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες αντέδρασαν διότι αναγκάζονται ν' αντλήσουν περισσότερα κεφάλαια για να ενισχύσουν τους κεφαλαιακούς δείκτες τους απέναντι σε τυχόν επισφάλειες στεγαστικής πίστης ενώ έχουν ν' αντιμετωπίσουν την χαμηλή κερδοφορία και τα «κόκκινα δάνεια».<sup>47</sup>

Η διαδικασία της Βασιλείας επέτρεψε στους εποπτικούς φορείς να μοιράζονται τα οικονομικά δεδομένα. Οι κανόνες επιτρέπουν στις τράπεζες ν' ανταγωνίζονται διεθνώς με πιο ισότιμους όρους. Για να πείσει η επιτροπή τις Ευρωπαϊκές τράπεζες καθόρισε χαμηλότερους συντελεστές στάθμισης ρίσκου στα τυποποιημένα μοντέλα για περιουσιακά στοιχεία όπως τα στεγαστικά δάνεια. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών θεωρεί ότι οι νέοι κανόνες δεν θα επηρεάσουν σημαντικά τους δείκτες κεφαλαίου των Ευρωπαϊκών τραπεζών αν και θεωρεί ότι οι μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές τράπεζες θα χρειαστεί ν' αντλήσουν πρόσθετα κεφάλαια.<sup>48</sup>

Σε ότι αφορά τους οίκους αξιολόγησης καλούνται οι τράπεζες σταδιακά να απεξαρτητοποιηθούν από αυτούς με την ανάπτυξη κατάλληλων συστημάτων για να αξιολογούν οι ίδιες τον πιστωτικό τους κίνδυνο και όποτε χρειαστούν την συμβολή των οίκων αξιολόγησης αυτοί να πληρούν τα κριτήρια του κώδικα δεοντολογίας της IOSCO.

Στις 11 Δεκεμβρίου του 2014 δημοσιεύτηκε ένα αναθεωρημένο πλαίσιο για τις τιτλοποιήσεις με εφαρμογή από το 2018 όπου προάγει έναν ανθεκτικό τραπεζικό

---

<sup>47</sup> Πηγή Reuters (8/12/17), «Υπεγράφη η συμφωνία για την εναρμόνιση των τραπεζικών κανόνων», [www.kathimerini.gr/938225/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/ypographh-h-symfwnia-gia-thn-enarmonish-twn-trapezikwn-kanonwn](http://www.kathimerini.gr/938225/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/ypographh-h-symfwnia-gia-thn-enarmonish-twn-trapezikwn-kanonwn), [αντλήθηκε 4/5/18]

<sup>48</sup> «Η Βασιλεία III παραείναι ευγενική με τις Ευρωπαϊκές Τράπεζες»,(2017), [www.capital.gr/bloomberg-view/3261972/i-basileia-iii-paraeinai-eugeniki-me-tis-europaikes-trapezes](http://www.capital.gr/bloomberg-view/3261972/i-basileia-iii-paraeinai-eugeniki-me-tis-europaikes-trapezes) [αντλήθηκε 4/5/18]

τομέα με δέσμευση κεφαλαίων για προστασία από τις τιτλοποιήσεις και εσωτερικές αξιολογήσεις απόλυτης προτεραιότητας έναντι των οίκων αξιολόγησης.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup>Σκανδάμης Μ. , (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: ελευθερία χωρίς όρια», <https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas-eleftheria-xoris-oria.html>, [αντλήθηκε 2/5/18].

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Οίκοι αξιολόγησης και Ευρωπαϊκή Ένωση

#### 4.1 Κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Κατόπιν αιτήματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 30 Μαρτίου 2005 σχετικά με πιθανές επιλογές για τη ρύθμιση των οργανισμών πιστοληπτικής ικανότητας, η CERS παρέδωσε σχετική εισήγηση. Η CERS δηλαδή η επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών κεφαλαιαγοράς ήταν μία ανεξάρτητη επιτροπή των αγορών κινητών αξιών και συστάθηκε στις 6 Ιουνίου του 2001 με ρόλο συμβουλευτικό προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Την 1 Ιανουαρίου 2011 η CERS αντικαταστάθηκε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ). Στην εισήγησή της πρότεινε να μην ρυθμιστούν οι οίκοι αξιολόγησης σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης.<sup>50</sup>

Τελικά η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξετάζοντας τους τρόπους λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης θεώρησε ότι δεν χρειαζόταν νομοθετική ρύθμιση γιατί η ποιότητα των αξιολογήσεων, η ανεξαρτησία και αντικειμενικότητα των αγορών, οι διαφανείς μεθόδους αξιολόγησης σε συνδυασμό με την εφαρμογή του κώδικα δεοντολογίας IOSCO κάλυπταν επαρκώς τη λειτουργία των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Τελικά οι οίκοι αξιολόγησης συνέβαλαν στη κρίση του 2007-2009 υποτιμώντας τον κίνδυνο ότι οι εκδότες σύνθετων οικονομικών προϊόντων δεν μπορούν να ξεπληρώσουν τα χρέη τους. Η αποτυχία τους να αποκαλύψουν την αληθινή αξία των τίτλων οδήγησε τις κυβερνήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο να επιδιώξουν τον αυστηρό έλεγχο των οίκων αξιολόγησης. Έτσι στις 16 Σεπτεμβρίου 2009 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο κατέληξαν στον κανονισμό 1060/2009 (βλέπε Παράρτημα) για τους οίκους αξιολόγησης.

Ο κανονισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης 1060/009 εισάγει ρυθμίσεις για την ακεραιότητα, την διαφάνεια, την υπευθυνότητα, την αξιοπιστία των οίκων

---

<sup>50</sup>CERS (2006), «CERS Report to the European Commission on the compliance of Credit Rating Agencies with the IOSCO Code- December 2006», [https://ec.europa.eu/finance/securits/docs/agencies/report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/securits/docs/agencies/report_en.pdf), pages 2-9 [αντλήθηκε 6/5/18]

αξιολόγησης, αλλά και την προστασία των επενδυτών. Ορίζει τα κριτήρια για έκδοση αξιολογήσεων, για την οργάνωση λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης με σκοπό την ανεξαρτησία τους και την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων. Οι κανόνες που επιβάλλει είναι δεσμευτικοί και λαμβάνουν υπόψη τον κώδικα δεοντολογίας IOSCO. Για να μπορεί ένας οίκος να αξιολογεί οργανισμούς εντός Ευρωπαϊκής Ένωσης θα πρέπει ν' αναγνωριστεί ως εξωτερικός οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ECAI) εφόσον υποβάλλει αίτηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (ΕΡΑΑΚΑ). Η εγγραφή του προϋποθέτει ότι δεν συμμετέχουν σε συγκρούσεις συμφερόντων, προσέχουν την ποιότητα των πληροφοριών τους, γνωστοποιούν τη μέθοδο αξιολόγησης.<sup>51</sup>

Ο στόχος του κανονισμού 1060/2009 δεν μπορούσε να επιτευχθεί επαρκώς από τα κράτη μέλη λόγω έλλειψης εθνικής νομοθεσίας, οπότε η Ευρωπαϊκή Ένωση διατήρησε την δυνατότητα να θεσπίζει μέτρα χωρίς να υπερβαίνει τα όρια για την επίτευξη του στόχου.

Έπειτα από τροποποιήσεις που εισήγαγε ο κανονισμός 513/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών εξουσιοδοτήθηκε να εποπτεύει τους οίκους αξιολόγησης.

Με τον κανονισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης 462/2013 συμπληρώθηκε το κανονιστικό πλαίσιο. Οι τράπεζες, οι επιχειρήσεις εντός Ε.Ε πρέπει να αξιολογούνται από οίκους που είναι αναγνωρισμένοι από την Ε.Ε. και οι οποίοι μπορούν να προσυπογράψουν αξιολογήσεις που εκδόθηκαν σε Τρίτη χώρα αρκεί να τηρούνται οι ανωτέρω κανονισμοί. Ο κανονισμός 462/2013 προβλέπει αποζημίωση επενδυτών όταν προκύπτει αστική ευθύνη των οίκων αξιολόγησης εκ προθέσεως ή από βαριά αμέλεια. Θέματα όπως η σύγκρουση συμφερόντων και οι κοινοποιήσεις για τα διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν αντιμετωπιστεί.

---

<sup>51</sup> «Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και η Ε.Ε», [www.eurogedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr](http://www.eurogedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr) [αντλήθηκε 3/5/18].

Τέλος οι οργανισμοί θα πρέπει να ενημερώνουν τους επενδυτές αν υπάρχει αδυναμία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.<sup>52</sup>

## 4.2 Έκθεση De Larosiere

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 ανέδειξε την ανάγκη επανεξέτασης του ρυθμιστικού σχεδιασμού. Η αναπροσαρμογή των διατάξεων του Ευρωπαϊκού δικαίου σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος ανατέθηκε σε ειδική ομάδα εμπειρογνομόνων υπό την προεδρία του Jacques de Larosiere. Η ομάδα De Larosiere υπέβαλε την έκθεσή της στις 25/2/2009.

Εντοπίζονται οι αδυναμίες στην άσκηση εποπτείας του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και διατυπώνονται οι τροποποιήσεις που θα πρέπει να γίνουν. Μία πρόταση είναι να μην θεσμοθετηθούν υπερεθνικές εποπτικές αρχές αλλά να ενισχυθεί η ποιότητα εποπτείας μέσα από ένα ευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας με δύο φορείς έναν για μακροπροληπτική εποπτεία και έναν για μικροπροληπτική εποπτεία με κατανομή διακριτών καθηκόντων. Η έκθεση εντοπίζει αδυναμίες μεγάλες στη μακροπροληπτική εποπτεία και θα πρέπει ο φορέας να λειτουργήσει άμεσα στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Ο δεύτερος φορέας σχετικά με την μικροπροληπτική εποπτεία θα λειτουργεί εκτός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, θα είναι αποκεντρωμένος και θα περιλαμβάνει τρεις νέες αρχές την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή ως διάδοχο της CEBS, την Ευρωπαϊκή Ασφαλιστική Αρχή ως διάδοχο της CEIOPS και την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών ως διάδοχο της CEBS.

Βασικά καθήκοντα είναι η εφαρμογή εποπτικών προτύπων και η συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών. Τονίζεται ότι η μικροπροληπτική εποπτεία πρέπει να λειτουργεί εκτός Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) καθώς δεν είναι σίγουρο αν πρέπει μία νομισματική αρχή (ΕΚΤ) να λειτουργεί και σαν εποπτική αρχή λόγω πιθανής σύγκρουσης συμφερόντων.<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Σκανδάλης Μ. , (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: ελευθερία χωρίς όρια», <https://ekyklos.gr/sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas-eleftheria-xoris-oria.html>, [αντλήθηκε 2/5/18].

<sup>53</sup> De Larosiere J., (2009), «The high level of financial supervision in the EU», [https://www.google.gr/?gws\\_rd=ss1#g=report+de+larosiereandspell=1](https://www.google.gr/?gws_rd=ss1#g=report+de+larosiereandspell=1) [αντλήθηκε 9/5/18].

### **4.3 Το κανονιστικό πλαίσιο των οίκων αξιολόγησης στη περίπτωση της Ελλάδας.**

Το αρ. 15 του Ν.3867/2010 αναφέρεται στην εποπτεία των οίκων αξιολόγησης στην Ελλάδα. Αρμόδια εποπτική αρχή είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία ασκεί εποπτεία σύμφωνα με τις διατάξεις του αρ. 23 Ν.3867/10.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς στις αρχές Ιουλίου 2011 αναγνώρισε την ICAP Group ΑΕ ως οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Είναι η μοναδική εταιρεία στην Ελλάδα που έχει αναγνωριστεί ως εξωτερικός οργανισμός πιστοληπτικών αξιολογήσεων στα πλαίσια των οδηγιών της Βασιλείς II και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η ICAP Group ΑΕ αποδίδεται σε ελληνικές επιχειρήσεις από όλους τους κλάδους εξαιρουμένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αποτυπώνει την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας σε σχέση με τη πιθανότητα πτώχευσης σε ορίζοντα ενός έτους. Το αποτέλεσμα αποτυπώνεται σε δεκάβαθμη κλίμακα:

Low Credit Risk :AA, A, BB, B (Χαμηλός πιστωτικός κίνδυνος)

Medium Credit Risk: C,D,E (Μέση βαθμίδα κινδύνου)

High Credit Risk: F,G,H (υψηλός πιστωτικός κίνδυνος).

Κάθε διαβάθμιση υποδηλώνει μια πιθανότητα ασυνέπειας σε ποσοστό π.χ. AA από 0% έως 0,05%, η C από 0,56% έως 1,1%, η F από 4,5% έως 12%, η H άνω του 25%.

Ασυνεπής είναι μία εταιρεία αν υφίσταται πτώχευση ή αίτηση πτώχευσης ή ο λόγος της αξίας καθυστερήσεων πληρωμών ως προς τον κύκλο εργασιών υπερβαίνει το 1,5%.

Όλες οι διαδικασίες της Kap Group ΑΕ είναι σύμφωνες με τον κανονισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης 1060/2009 που ορίζει τους κανόνες για τη συμπεριφορά των οίκων αξιολόγησης ώστε να προωθούνται οι αρχές της ανεξαρτησίας, της διαφάνειας, της ακεραιότητας και της αποφυγής της σύγκρουσης συμφερόντων.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> «Πιστοληπτικές διαβαθμίσεις», [www.icap.gr/Default.aspx?id=8767&nt=19&lang=1](http://www.icap.gr/Default.aspx?id=8767&nt=19&lang=1), [αντλήθηκε 6/5/2018]

#### **4.4 Άποψη Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους οίκους αξιολόγησης**

Η ESMA ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Αρχή που συμβάλλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει ασχοληθεί με τη λειτουργία των οίκων αξιολόγησης οι οποίοι είναι εγγεγραμμένοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η έκθεσή της συνοψίζει τα αποτελέσματα των πρώτων ελέγχων που διενεργήθηκαν τον Δεκέμβριο του 2011.

Η ESMA επικεντρώνεται στους τομείς που πρέπει να βελτιωθούν και είναι οι εξής:

α) Διαφάνεια των μεθόδων αξιολόγησης, δημοσίευσης και παρουσίασης των αξιολογήσεων

β) Επίπεδο επάρκειας των ελέγχων στα συστήματα πληροφόρησης

γ) Καταγραφή εσωτερικών διαδικασιών και αποφάσεων

δ) Επάρκεια πόρων εσωτερικού ελέγχου

Η ESMA έδωσε βαρύτητα στο βαθμό που οι οίκοι αξιολόγησης τηρούν τον κανονισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης 1060/2009 εστιάζοντας κυρίως στα κρατικά χρέη, τις αξιολογήσεις των τραπεζών και τις αξιολογήσεις των καλυμμένων ομολόγων. Τελικά δεν διαπίστωσε κάποια παράβαση του κανονισμού από τους οίκους.

#### **4.5 Άποψη Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τους οίκους αξιολόγησης**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επιρρίπτει ευθύνη για την κλιμάκωση της κρίσης 2007 – 2009 στην ευρωζώνη στους οίκους αξιολόγησης θεωρώντας ότι οι οίκοι καθορίζουν τις εξελίξεις στην αγορά κεφαλαίου. Στην έκθεσή της υποστηρίζει ότι η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας επιβάρυνε τον Ελληνικό δανεισμό με αύξηση επιτοκίων και ότι κάθε υποβάθμιση είχε επίδραση στα υπόλοιπα μέλη της ευρωζώνης: «Υποβαθμίσεις της Ελληνικής πιστοληπτικής ικανότητας οδήγησαν σε σημαντικές αυξήσεις σε επιτόκια της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας κατά περίπου το μισό της επίπτωσης στα Ελληνικά ομόλογα, βάσει



των στοιχείων για την Standard and Poor's, και κατά περίπου 1/3 βάσει στοιχείων της Moody's και της Fitch».

#### **4.6 Άποψη Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σχετικά με τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) θεωρεί σε σχετική έκθεση ότι οι αξιολογήσεις των οίκων επηρεάζουν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τα συμπεράσματα της έκθεσης είναι τα εξής:

1) Μια αρνητική προοπτική στην αξιολόγηση κράτους κοστίζει αύξηση των spreads για το κράτος αυτό, τα δε CDS αυξάνονται κατά μέσο όρο από 100 έως 160 μονάδες βάσης.

2) Η τελική ανακοίνωση της υποβάθμισης κοστίζει λιγότερο δηλαδή οι αγορές αντιδρούν περισσότερο στην περίπτωση προειδοποίησης για υποβάθμιση ή και αναβάθμιση παρά στην ανακοίνωση της τελικής αξιολόγησης με αντίστοιχες επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού,

3) Στις προειδοποιήσεις για την υποβάθμιση συνήθως προηγούνται οι Standard and Poor's και η Fitch και ακολουθεί η Moody's. Μεταξύ 2005 -2010 η Standard and Poor's έχει προηγηθεί στις υποβαθμίσεις ομολόγων 59 κρατών, η Fitch σε 28 και η Moody's σε 13. Αντίθετα στην ανακοίνωση υποβαθμίσεων τελευταία ήταν η Standard and Poor's σε 28, η Moody's σε 36 και η Fitch σε 36.

4) Οι οίκοι δίνουν περισσότερο βάση σε συγκεκριμένα οικονομικά μεγέθη σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον όπως η κρίση του κινδύνου ενός ομολόγου από τους οίκους αξιολόγησης. Ένδειξη αποτελεί ο βαθμός συσχέτισης αξιολογήσεων και CDS που μειώθηκε από 90% το 2005 σε 65% το 2010.

Το συμπέρασμα της έρευνας είναι η ευθύνη των οίκων αξιολόγησης στην αύξηση του κόστους δανεισμού και τη χρηματοπιστωτική αστάθεια. Η ύπαρξη έλλειψης διαφάνειας των αξιολογήσεων. Σε αρκετές περιπτώσεις δεν είναι ξεκάθαρες οι ποιοτικές μεταβλητές που λαμβάνονται υπ' όψη και ο τρόπος στάθμισής τους με τις ποσοτικές. Επίσης είναι δύσκολη η συγκρισιμότητα των αποτελεσμάτων καθώς κάθε οίκος ακολουθεί διαφορετική μεθοδολογία.

Στη μελέτη αναφέρεται ότι οι υποβαθμίσεις σε χαμηλό επίπεδο σε μια οικονομία όπως η Ελληνική έχει συστημική επίπτωση σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης. Καταλήγει η μελέτη ότι θα πρέπει να υπάρχουν τρόποι αντιμετώπισης πιθανής αστάθειας στις τράπεζες, στις ασφάλειες της Ευρωζώνης από τις επιπτώσεις υποβάθμισης κρατικών ομολόγων. Επίσης να επανεξεταστεί η καταλληλότητα των οίκων αξιολόγησης στις ρυθμίσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σύμφωνα με την μελέτη οι ανακοινώσεις της Standard and Poor's έχουν μεγαλύτερες επιπτώσεις στις αγορές ενώ τις λιγότερες έχουν της Fitch.

#### **4.7 Συμπεράσματα των Ευρωπαϊκών Θεσμών για τους ΟΑ**

Οι θεσμικοί φορείς οικονομικής πολιτικής της ευρωζώνης συμφωνούν στη μεγάλη σημασία που έχει ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στους όρους δανεισμού των κρατών –μελών της και τη διόγκωση των χρεών τους. Εκφράζουν τους προβληματισμούς τους ως προς τη διαδικασία αξιολόγησης, τις μεθόδους και τις επιπτώσεις που έχουν στις οικονομίες των κρατών. Από την άλλη διαπιστώνεται ότι αιτίες και αφορμές για την υποβάθμιση δίνονται από τις ίδιες τις οικονομίες. Οι οίκοι αξιολόγησης ακολουθούν τις εξελίξεις σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο και αναλύοντάς τις προβαίνουν σε επαναξιολογήσεις. Δηλαδή μπορεί να επηρεάζουν το κόστος δανεισμού και να επιδεινώνουν μια κατάσταση που όμως υφίσταται καθώς αποτυπώνουν την πραγματικότητα. Βασίζονται σε εκτιμήσεις πραγματικών προοπτικών των χωρών και συνιστούν πραγματική προειδοποίηση για τους υποψήφιους σε αυτές επενδυτές οι οποίοι θα πρέπει να φιλτράρουν τα δεδομένα πριν τη λήψη αποφάσεων.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup>Γρούτα, Π., (2012), «Οι διεθνείς αξιολόγησης και οι επιδράσεις των αξιολογήσεών τους στην πορεία και την εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας των οικονομικών μεγεθών και δραστηριοτήτων των επιμέρους κρατών – μελών της Ευρωζώνης», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ 146 – 153.

#### 4.8 Ευρωπαϊκός Οίκος Αξιολόγησης

Μετά την Ευρωπαϊκή κρίση του 2007 – 2009 κρίθηκε απαραίτητη η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης ως αντίβαρο έναντι των τριών μεγάλων οίκων.

Τον Ιούνιο του 2010 ο επικεφαλής του Eurogroup Jean - Claude Juncker στήριξε την άποψη για σύσταση ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης, στη συνέχεια και άλλοι ευρωπαίοι συμφώνησαν με τη σύσταση ενός τέτοιου φορέα που θα σπάσει το ολιγοπώλιο των οίκων αξιολόγησης.<sup>56</sup>

Τελικά στις 16/4/2012 η εταιρεία συμβούλων επιχειρήσεων Roland Berger που είχε αναλάβει την υλοποίηση του σχεδίου κατέληξε ότι δεν υπάρχει η δυνατότητα συγκέντρωσης του απαιτούμενου κεφαλαίου που ήταν 300 εκατομμύρια δολάρια. Η συμβολή γερμανικών και γαλλικών τραπεζών δεν ήταν η αναμενόμενη και πολλοί επενδυτές αμφισβήτησαν το εγχείρημα.<sup>57</sup>

---

<sup>56</sup>Ο' Donell J and Jones M (2011), “Η Ευρώπη στο έλεος των οίκων αξιολόγησης”, <https://www.naftemporiki.gr/story/333061/apropsi-i-europi-sto-eleos-ton-oikon-aksiologisis>, (αντλήθηκε 7/5/2018)

<sup>57</sup>«Βολές Μπρίντελε κατά των οίκων αξιολόγησης, ζητεί τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού οίκου», <https://www.finance/story/332986/boles-mbrinterle-kata-ton-oikon-aksiologisis> (αντλήθηκε 7/5/2018)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Η Χρηματοπιστωτική Κρίση Του 2007, Η Κρίση Χρέους Στην Ελλάδα Και Οι Οίκοι Αξιολόγησης

#### 5.1 Τα οικονομικά δεδομένα της Ελλάδας πριν την κρίση

Την 1η Ιανουαρίου του 2001 η Ελλάδα υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα το ευρώ ως κατάληξη των οικονομικών μεταρρυθμίσεων που υλοποίησε. Συγκεκριμένα μείωσε το έλλειμμα της γενικής Κυβέρνησης από το 13,6% του ΑΕΠ το 1993 σε 3,1% του ΑΕΠ το 1999 και παράλληλα αύξησε το πρωτογενές πλεόνασμα από 2,7% του ΑΕΠ το 1994 σε 4,3% του ΑΕΠ το 1999. Στο διάστημα αυτό ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έφθασε το 3,4%. Επίσης μείωσε τον πληθωρισμό από 6,8% το 1993 σε 2,1% το 1999 με σημαντική μείωση των επιτοκίων. Το δημόσιο χρέος από 110,1% του ΑΕΠ το 1993 μειώθηκε το 1999 στο 104,6%. Το ίδιο διάστημα 1994 – 1999 ιδρύθηκε η δευτερογενής αγορά ομολόγων, απελευθερώθηκε το τραπεζικό σύστημα, και η Τράπεζα της Ελλάδος έγινε μέρος του ευρωσυστήματος.

Από το 2001 με το ευρώ η Ελληνική οικονομία βρισκόταν σε ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον που διασφάλιζε μία μακροχρόνια ανάπτυξη καθώς αντιμετώπιστηκε ο συναλλαγματικός κίνδυνος και η αβεβαιότητα στις διεθνείς συναλλαγές και τα επιτόκια δανεισμού ήταν σε χαμηλά επίπεδα. Όμως για να εκμεταλλευτεί τα οφέλη του ενιαίου νομίσματος η Ελλάδα θα έπρεπε να βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα της οικονομία, να υπάρχει δημοσιονομική πειθαρχία και συνετή εισοδηματική πολιτική, τομείς στους οποίους τελικά υστέρησε η Ελλάδα.

Την περίοδο 2001 – 2008 η Ελληνική Οικονομία αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,6% λόγω της εγχώριας ζήτησης που αυξανόταν με ρυθμό 4,5% και αφορούσε κυρίως ιδιωτική κατανάλωση εξαιτίας της αύξησης των εισοδημάτων. Αυξήθηκε σημαντικά η ζήτηση για κατοικίες. Όμως η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας είχε υποχωρήσει ενώ οι εξαγωγές αυξάνονταν με χαμηλό ρυθμό. Ουσιαστικά η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις σε κατοικίες ήταν που τροφοδοτούσαν την ανάπτυξη από το 2000 ως το 2007.

Η εγχώρια παραγωγή δεν αρκούσε να καλύψει την αυξημένη ζήτηση με αποτέλεσμα την αύξηση των εισαγωγών και τη διεύρυνση του ελλείμματος ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 3% του ΑΕΠ το 1999 σε 15% του ΑΕΠ το 2008. Αν η Ελλάδα δεν ήταν στο ευρώ θα αντιμετώπιζε υποτίμηση του εθνικού νομίσματος και υψηλό πληθωρισμό. Οι εισαγωγές χρηματοδοτήθηκαν με χαμηλότοκο εξωτερικό δανεισμό.

Η δημοσιονομική πολιτική της χώρας αντί να είναι συντηρητική ήταν επεκτατική κάτι που δεν συνέβαλε στην εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προκειμένου να μπορεί η Ελλάδα να σταθεί ανταγωνιστικά στην Ευρωπαϊκή Ένωση και να μειωθεί το δημόσιο χρέος. Η επεκτατική πολιτική διατηρήθηκε ως το 2004 όπου το έλλειμμα ξεπέρασε το όριο του 3% του ΑΕΠ, οπότε από το 2004 ακολούθησε μία πολιτική ήπιας προσαρμογής, όχι πάντως περιοριστικής. Η Ελλάδα δεν κατάφερε να εναρμονίσει την δημοσιονομική πολιτική με το σύμφωνο σταθερότητας και ανάπτυξης ούτε να πραγματοποιήσει διαρθρωτικές αλλαγές που θα άλλαζαν την λειτουργία του κράτους.

Η Ελλάδα δεν μπόρεσε να συμμορφωθεί με τους όρους που συνεπαγόταν η συμμετοχή στο ενιαίο νόμισμα δηλαδή έλλειμμα κάτω του 3% και περιορισμό του δημοσίου χρέους κάτω από το 60% του ΑΕΠ. Δεν υπήρχε ένα θεσμικό πλαίσιο για τον έλεγχο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων παρά το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση τόνιζε ότι οι εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να τηρούν τις δεσμεύσεις που έχουν τα κράτη – μέλη στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αποτέλεσμα ήταν η αύξηση του δημόσιου χρέους ως το 2007 που έφθασε το 100% του ΑΕΠ. Σε συνδυασμό με τη φοροδιαφυγή, τη διαφθορά ήταν συστατικά μιας οικονομίας εξαιρετικά ευάλωτης σε τυχόν δυσμενείς εξελίξεις όπως για παράδειγμα την άνοδο του επιτοκίου δανεισμού.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Μπίλλιος, Δ., (2016), «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η επίδρασή τους στην Ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 53 – 65

## 5.2 Αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2007 – 2009 τόσο στο χρηματοπιστωτικό όσο και στο τραπεζικό τομέα ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής μετά το ξέσπασμα των προβλημάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης και την υπερβολική χρήση δομημένων επενδυτικών προϊόντων που εξαρτιόνταν από τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων. Το μέγεθος της αγοράς στεγαστικών δανείων στην Αμερική ήταν 12 τρισεκατομμύρια δολάρια εκ των οποίων το 75% ήταν τιτλοποιημένα καθώς οι τράπεζες στην προσπάθειά τους να ξεφορτωθούν τα επισφαλή δάνεια τα τιτλοποιούσαν σε τρίτους. Ξεκαθάριζαν ότι ήταν προϊόντα υψηλής απόδοσης αλλά και υψηλού ρίσκου (CDOs). Διοχετεύτηκαν σε ασφαλιστικά ταμεία, ξένες τράπεζες και έλαβαν καλές αξιολογήσεις από τους οίκους αξιολόγησης.

Τον Αύγουστο του 2008, το 10% των στεγαστικών δανείων ήταν σε καθυστέρηση πληρωμών και ακολούθησαν πλειστηριασμοί ακινήτων. Το σπάσιμο της φούσκας των ακινήτων οδήγησε σε χρεοκοπία των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου και μεταφέρθηκε στην αγορά ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων. Η κρίση ρευστότητας αύξησε το κόστος χρήματος στη διατραπεζική αγορά επιβαρύνοντας τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αύξησε τις τιμές των πρώτων υλών προκαλώντας πληθωριστικές πιέσεις, άνοδο της τιμής του πετρελαίου και τελικά μια κρίση που πήρε παγκόσμια διάσταση.

Η κρίση έγινε εμφανής στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ανεπτυγμένων χωρών. Οι απώλειες σε Ευρώπη και Ασία το 2008 ανήλθε σε 3,2 τρις δολάρια. Στην Ελλάδα οι απώλειες έφθασαν τα 24 δις Ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2008.<sup>59</sup>

## 5.3 Η τιτλοποίηση και τα δομημένα ομόλογα

Προκειμένου οι τράπεζες να αυξήσουν τη ρευστότητά τους και να χορηγούν περισσότερα δάνεια, μετέτρεπαν ενυπόθηκα δάνεια σε ομόλογα τα οποία τα

---

<sup>59</sup> «Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007 – 2008», [https://wikipedia.org/wiki/Διεθνής-χρηματοπιστωτική-κρίση\\_2007-2008](https://wikipedia.org/wiki/Διεθνής-χρηματοπιστωτική-κρίση_2007-2008) (αντλήθηκε 2/4/2018)

πουλούσαν δηλαδή δημιουργούσαν από τα δάνεια χρηματοοικονομικά εργαλεία για την άντληση κεφαλαίου μεταφέροντας έτσι τίτλους χρέους στους αγοραστές των ομολόγων. Αυτή η διαδικασία ονομάστηκε τιτλοποίηση.

Η τιτλοποίηση των δανείων περιλαμβάνει διαφορετικές κατηγορίες δανείων τα οποία αποτελούν σύνθετα επενδυτικά εργαλεία σ' ένα ευρύτερο χαρτοφυλάκιο “διασφαλισμένων τίτλων έναντι παγίων” Μ' αυτό τον τρόπο οι τράπεζες μετακύλυσαν το ρίσκο και αύξησαν τη ρευστότητα και άρα τα περιθώρια δανειοδότησης.

Πολύ γνωστή μορφή τιτλοποιημένου προϊόντος είναι τα collateralized Debtobligations (CDOs) δηλαδή μη ρυθμισμένα νομοθετικά χρεόγραφα εγγυημένων δανείων και δομημένων επενδυτικών προϊόντων. Ενσωμάτωναν το ρίσκο των δανείων αλλά και ομόλογα χαμηλού ρίσκου και τροφοδοτούσαν με ρευστό την αγορά.

Πολλοί κατηγορήσαν τα CDOs ότι συνέβαλαν στην κρίση του 2007 λόγω της πολυπλοκότητάς τους και της αδυναμίας των οίκων αξιολόγησης να τα εκτιμήσουν σωστά. Τα CDOs εμφανίστηκαν το 1980 και κορυφώθηκε η χρήση τους το 2007 όπου το δεύτερο τρίμηνο είχαν εκδοθεί 178,6 δις δολάρια σε CDO.

Το CDO είναι τριών κατηγοριών:

α) senior tranche με μικρό ρίσκο, μικρή απόδοση και άρα καλύτερη αξιολόγηση ως προς την αξιοπιστία τους

β) mezzanine tranche με μεγαλύτερο ρίσκο και απόδοση άρα χαμηλότερη αξιολόγηση

γ) equity tranche με μεγαλύτερο ρίσκο από τα προηγούμενα αλλά και απόδοση. Οι επενδυτές αυτής της κατηγορίας πληρώνονταν αφού πρώτα ικανοποιούνταν οι επενδυτές των δύο προηγούμενων κατηγοριών.

Κάθε μία από τις ανωτέρω κατηγορίες απευθυνόταν σε διαφορετική κατηγορία επενδυτών.

Η λειτουργία του CDO έχει ως εξής: Η τράπεζα πωλεί τα δάνειά της στο επενδυτικό κοινό μέσω μιας εταιρείας ειδικού σκοπού που λειτουργεί ως

μεσάζοντας πριν την πώληση οι τίτλοι όπως αναφέραμε διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες βάσει του κινδύνου κάθε κατηγορία παρέχει διαφορετικό κουπόνι.

Οι τράπεζες δεν διακρατούσαν τις υποθήκες στα χαρτοφυλάκιά τους αλλά τις μετέτρεπαν σε ομόλογα CDOs τα οποία πωλούσαν σε θεσμικούς επενδυτές οπότε ο κίνδυνος μεταφερόταν στους επενδυτές.

Στη συνέχεια δημιουργήθηκαν και άλλοι μηχανισμοί με παραγωγή δευτερογενών CDOs δηλαδή με διάσπαση των αρχικών και τα μεταπωλούσαν.

Εκτός από την αγορά ομολόγων λειτούργησε και η αγορά ασφαλιστηρίων συμβολαίων CDOs επί των CDO δηλαδή ένα συμβόλαιο ασφάλισης έναντι του πιστωτικού κινδύνου των CDO. Έτσι μία τράπεζα μεταβίβαζε τον κίνδυνο σε μία άλλη έναντι αμοιβής.<sup>60</sup>

#### **5.4 SUB-PRIME Δάνεια**

Στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής αναπτύχθηκε μία κατηγορία στεγαστικών δανείων, τα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης (subprimes). Αυτά χορηγούνταν χωρίς εγγύηση σε οικογένειες με πολύ χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Τα δάνεια αυτά ανέρχονταν μεταξύ 10% και 13% της συνολικής στεγαστικής πίστης των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Τα προβλήματα με αυτά τα δάνεια οφείλονταν στην κατάργηση ενός βασικού κανόνα δηλαδή την διεξαγωγή της δέουσας πιστοληπτικής αξιολόγησης των δανειοληπτών ώστε να διαφοροποιηθούν οι επιτοκιακές χρεώσεις ανάλογα με τον κίνδυνο.<sup>61</sup>

#### **5.5 Τα αίτια της κρίσης**

Πολλοί αναλυτές προσπάθησαν να εντοπίσουν τις αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2007 – 2009. Ως υπόβαθρο της κρίσης ήταν τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου τα οποία δεν εξοφλήθηκαν με αποτέλεσμα την ύφεση. Οι επενδυτικές τράπεζες, οι χρηματιστηριακές εταιρίες τοποθέτησαν τα χρήματα των

---

<sup>60</sup>Λιβάνιος, Σ., (2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στην χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των ελληνικών τραπεζών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 53 – 57

<sup>61</sup>«Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007 – 2008», <https://wikipedia.org/wiki/Διεθνής-χρηματοπιστωτική-κρίση-2007-2008> (αντλήθηκε 2/4/2018)



πελατών τους σε αυτά τα πιστωτικά προϊόντα για υψηλότερες αποδόσεις αλλά και μεγαλύτερο κίνδυνο. Βασικές αιτίες της κρίσης μπορούμε να αναφέρουμε τις εξής:

1. Αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων και μετακίνησής τους από τους ισολογισμούς των εμπορικών τραπεζών στους ισολογισμούς άλλων διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η υπερβολική χρήση δανειακών κεφαλαίων μέσα από τη ρευστότητα των τιτλοποιήσεων και την άνοδο της αναλογίας των υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια να φθάνει και σε επίπεδα 50 προς 1 σε αντίθεση αντί του 9 προς 1 που συνήθως είχαν οι τράπεζες. Ο μηχανισμός της τιτλοποίησης αφαίρεσε από τον τραπεζίτη το κίνητρο για έλεγχο της φερεγγυότητας του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος μεταφερόταν σε άλλους οργανισμούς.

Η πλημμελής διαβάθμιση πιστοληπτικού κινδύνου ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης καθώς οι εταιρείες διαβάθμισης υπερεκτίμησαν τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα δάνεια.

2. Το σύστημα αμοιβών των στελεχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η δομή των αμοιβών ήταν τέτοια που συνέφερε η αλόγιστη χρήση δανείων με αποτέλεσμα την έλλειψη ελέγχου της φερεγγυότητας των δανειοληπτών και της δυνατότητας να το αποπληρώσουν.

3. Το απελευθερωμένο κανονιστικό πλαίσιο με την υιοθέτηση του δόγματος αυτορρύθμισης των επενδυτικών τραπεζών και της πεποίθησης ότι η κεντρική τράπεζα δεν θα άφηνε μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα να καταρεύσουν.

4. Η πτώση της αξίας των κατοικιών στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με χαμηλά επιτόκια και την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας. Τελικά η αξία των κατοικιών έπεσε, τα επιτόκια ανέβαιναν άρα και οι μηνιαίες δόσεις, δυσκολεύοντας την αποπληρωμή των δανείων. Οι κάτοχοι των τιτλοποιημένων δανείων δεν εισέπρατταν τόκους και κεφάλαιο με αποτέλεσμα τα εταιρικά ομόλογα να υποβαθμιστούν.

5. Η παγκοσμιοποίηση της διεθνούς οικονομίας.

Τα τοξικά τιτλοποιημένα ομόλογα επηρέασαν τις τράπεζες όπου διαγράφονταν οι επισφάλειες και ζητούσαν κρατική συνδρομή με εγγυήσεις. Πολλές τράπεζες κρατικοποιήθηκαν. Η κρίση μεταδόθηκε σε όλο τον κόσμο και οι τράπεζες διέκοψαν τις χρηματοδοτήσεις σε ιδιώτες και επιχειρήσεις με ολέθριες συνέπειες λόγω έλλειψης ρευστότητας όπως ανεργία, απολύσεις, κλείσιμο επιχειρήσεων, το ΑΕΠ να συρρικνώνεται και το δημόσιο χρέος να διογκώνεται.<sup>62</sup>

#### 5.6 Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην Ευρωπαϊκή κρίση και την Ελλάδα

Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν δημιουργήσει ένα σύστημα βαθμολογίας των ομολόγων που εκδίδουν τα κράτη και οι εταιρείες. Διαμορφώνουν μ' αυτό τον τρόπο τις συνθήκες χρηματοδότησης χρέους των χωρών. Με τις αξιολογήσεις τους καθορίζουν τα οικονομικά, κοινωνικά και πολιτικά δεδομένα κρατών και ηπείρων επηρεάζοντας τις διεθνείς εξελίξεις.<sup>63</sup>

Το 2010 ο ευρωπαίος επίτροπος ΖοζέΜπαρόζο κατέκρινε τον ρόλο των μεγάλων οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τονίζοντας ότι «υπάρχει έλλειμμα πληροφόρησης για το πώς αξιολογούν τις χώρες της Ευρωζώνης. Με τις αποφάσεις τους αυξάνουν το κόστος δανεισμού των κρατών και των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα την αποθάρρυνση των επενδύσεων που έχει ανάγκη η Ευρωζώνη. Θα πρέπει λοιπόν οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις να προωθήσουν την ιδέα ενός ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης που θα βελτιώσει τον ανταγωνισμό στην αγορά των οίκων αξιολόγησης, καθώς οι τρεις μεγάλοι οίκοι διαθέτουν το 95% του μεριδίου της αγοράς». Τελικά η ιδέα αυτή δεν υλοποιήθηκε και εξακολουθεί η κυριαρχία των τριών μεγάλων οίκων.<sup>64</sup>

Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην παγκόσμια κρίση του 2007 – 2009 ήταν σημαντικός. Ήταν οι κύριοι βαθμολογητές των δομημένων χρηματοοικονομικών

---

<sup>62</sup>Καμπόλης, Χ., Τραυλός, Ν. (2009), «Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης», [www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pente-basikes-aities-ths-xrhmatopistwtikhshs-krisis](http://www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pente-basikes-aities-ths-xrhmatopistwtikhshs-krisis), (αντλήθηκε 30/03/2018)

<sup>63</sup>Ζοπουνίδης, Κ., (2012), «Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», [www.accountancygreece.gr/διεθνεις-οικοι-αξιολογησης-ρολος-και/](http://www.accountancygreece.gr/διεθνεις-οικοι-αξιολογησης-ρολος-και/) (αντλήθηκε 3/5/2018).

<sup>64</sup>Μήλας, Κ., Παναγιωτίδης, Θ., Μπούμπαρης, Π.(22/4/17), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην Ευρωπαϊκή κρίση και στην Ελλάδα», [www.kathimerini.gr/906371/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh-o-rolos-tvn-oikwn-a3iologhshs-sthn-eyrwpaikh-krish-kai-sthn-ellada](http://www.kathimerini.gr/906371/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh-o-rolos-tvn-oikwn-a3iologhshs-sthn-eyrwpaikh-krish-kai-sthn-ellada) (αντλήθηκε 8/4/2018)

προϊόντων, των εγγυημένων δανειακών υποχρεώσεων (CDOs) και των δανείων subprime που με τις υπερβολικές αξιολογήσεις δεν μπόρεσαν να προειδοποιήσουν εγκαίρως για τα γεγονότα που ακολούθησαν. Το 2006 το έτος πριν την κρίση, το 79,1% των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου ελάμβαναν βαθμολόγηση AAA δηλαδή την υψηλότερη δυνατή κάτι που δεν είχε σχέση με την πραγματικότητα με αποτέλεσμα λίγο αργότερα την απότομη υποβάθμιση. Όταν τα δάνεια δεν αποπληρώνονταν οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν τα CDOs με αρνητικές συνέπειες για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Κατηγορήθηκαν λοιπόν ότι παραπλάνησαν τους επενδυτές με τις μεγάλες αποκλίσεις στις αξιολογήσεις που χρησιμοποιούν, την σύγκρουση συμφερόντων και την έλλειψη διαφάνειας και ότι με την επιθετική αξιολόγηση του αξιόχρεου των χωρών της Ε. Ε. επιδείνωσαν την κρίση χρέους.<sup>65</sup>

Στην περίπτωση της Ελλάδας το 2008 λίγο πριν την πιστωτική κρίση της Ευρωζώνης, οι οίκοι αξιολογούσαν την Ελλάδα στις υψηλότερες βαθμίδες δηλαδή η Standard and Poor's στην A, η Moody's με A1 και η Fitch με A.

Το Ιανουάριο του 2009 ξεκινάνε οι υποβαθμίσεις με την Standard and Poor's να βαθμολογεί την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας με A-, με αποτέλεσμα την επόμενη μέρα την άνοδο της απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου στο 5,43%.

Τον Δεκέμβριο του 2009 η Standard and Poor's υποβάθμισε την Ελλάδα στην κατηγορία BBB+. Το 2010 νέα υποβάθμιση στην κατηγορία Junk εκτοξεύοντας το κόστος δανεισμού και την προσφυγή στο πρόγραμμα διάσωσης.

Το Ιανουάριο του 2011 οι τρεις μεγάλοι οίκοι υποβάθμισαν την Ελλάδα στην κατηγορία Junk (σκουπίδια).

Τον Ιούνιο του 2011 η Standard and Poor's υποβάθμισε την Ελλάδα στην κατηγορία CCC τη χαμηλότερη στον κόσμο, κάτω και από τον Ισημερινό και το Πακιστάν.

---

<sup>65</sup> Λιβάνιος, Σ., (2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών τραπεζών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 62 – 65

Το 2017 η πολιτική σταθερότητα και η τήρηση των μνημονιακών δεσμεύσεων οδήγησαν τους οίκους αξιολόγησης ν' αναβαθμίσουν την Ελλάδα η Fitch στο B- από CCC, η Moody's στο Caa2 από Caa3 και η Standard and Poor's στην κατηγορία B-.<sup>66</sup>

Τον Φεβρουάριο του 2018 οι τρεις μεγάλοι οίκοι αναβάθμισαν την Ελλάδα με το επιχείρημα ότι ο κίνδυνος των ελληνικών ομολόγων έχει μειωθεί σημαντικά. Θετικά στοιχεία που έλαβαν υπόψη τους είναι ότι υπερκαλύπτονται οι στόχοι για τα δημοσιονομικά πλεονάσματα, η οικονομία δείχνει να ανακάμπτει και η Ευρωζώνη εξετάζει σοβαρά την ελάφρυνση του χρέους.

Οι θετικές εκτιμήσεις των οίκων αξιολόγησης έχουν τεράστια σημασία παραμονές της εξόδου της χώρας στις αγορές τον Αύγουστο του 2018 προκειμένου να χρηματοδοτηθεί με λογικά επιτόκια.

Η αναβάθμιση σε B από την Standard and Poor's συνέβαλε στη μείωση της απόδοσης των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά στο 3,6% και την έκδοση επταετούς ομολόγου στις 8 Φεβρουαρίου του 2018 με την οποία η Ελλάδα άντλησε τρία δισεκατομμύρια ευρώ από τις αγορές με κόστος 3,5%. Η αναβάθμιση δύο βαθμίδων από τη Moody's από Caa2 σε B3 οδήγησε στη μείωση της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων με το δεκαετές να υποχωρεί πάνω από δέκα μονάδες βάσης κοντά στο 4,3%.

Οι τρεις οίκοι προβλέπουν ρυθμό ανάπτυξης 2% το 2018 με ανοδική τάση για τα επόμενα χρόνια και μείωση του χρέους το 2019. Θεωρούν βιώσιμο το χρέος με τα μεσοπρόθεσμα μέτρα ελάφρυνσής του που αφορούν την επιμήκυνση των περιόδων αποπληρωμής του χρέους. Η Fitch εκτιμά την αποπληρωμή σε 18 έτη, υψηλότερη από κάθε άλλη χώρα που αξιολογεί. Η Moody's εκτιμά πτωτική τάση τα επόμενα χρόνια στις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας από 14% του ΑΕΠ το 2018 σε λιγότερο από 12% το 2019 και 8% το 2022. Υπολογίζει τις χρηματοδοτικές ανάγκες σε 17,3 δις ευρώ από τον Σεπτέμβριο του 2018 ως τον Δεκέμβριο του 2020 έναντι 18 δις ευρώ των διαθεσίμων από τις εκδόσεις ομολόγων και από κεφάλαια του Ευρωπαϊκού μηχανισμού σταθερότητας.

---

<sup>66</sup>Κοτσοβού, Α. (23/8/17), «Στο μικροσκόπιο ο ρόλος διεθνών οίκων στις κρίσεις», [www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rol-os-diethnon-oikon-stis-kriseis](http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rol-os-diethnon-oikon-stis-kriseis) (αντλήθηκε 27/3/2018)

Εκτιμούν λοιπόν οι οίκοι ότι τα διαθέσιμα και τα νέα μέτρα για το χρέος διασφαλίζουν τη δυνατότητα αυτοδύναμης χρηματοδότησης της Ελλάδας μετά την έξοδο από τα μνημόνια.<sup>67</sup>

Στην περίπτωση της Ευρώπης ο ρόλος τους επικρίθηκε γιατί παρόλο που οι οίκοι υποβάθμισαν το αξιόχρεο της Ελλάδας, της Πορτογαλίας, της Ιρλανδίας, υποβάθμισαν και μεγάλες οικονομίες όπως Αυστρία, Γαλλία επιταχύνοντας τη κρίση χρέους της Ευρωζώνης και οδηγώντας χώρες όπως Ελλάδα, Κύπρος, Πορτογαλία, Ιρλανδία σε καθεστώς μνημονίου κάτι που συνέβαλε στο α ζητούν οι Ευρωπαίοι πιο έντονα την σύσταση ενός Ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και η Ευρώπη επιθυμούν μεγαλύτερη διαφάνεια και ανταγωνιστικότητα.

Η μεταρρύθμιση της Wall Street με τον νόμο Ντοντ-Φρακ του 2010, η πράξη προστασίας των καταναλωτών και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Χρεογράφων το 2011 είχαν στόχο μια μεγαλύτερη διαφάνεια των οίκων και την προστασία των επενδυτών. Επίσης οι νομικές διαδικασίες, η επιβολή προστίμων για τις πρακτικές τους, όπως στη περίπτωση της Standard and Poor's που υποχρεώθηκε να καταβάλει 1,37 δις δολάρια το 2015 σε διακανονισμό με τις εισαγγελικές αρχές της Αμερικής, ήταν προς τη κατεύθυνση ώστε να λειτουργούν με μεγαλύτερη συνέπεια και υπευθυνότητα. Πάντως μέχρι και σήμερα η κυριαρχία τους δεν έχει κλονιστεί και παραμένει το ίδιο ισχυρή.<sup>68</sup>

## **5.7 Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και διαμάχη με την Ευρωζώνη**

Οι οίκοι αξιολόγησης κατηγορούνται ότι αξιολογούν υπερβολικά σκληρά τις προσπάθειες υπερχρεωμένων χωρών να ανακάμψουν και ότι είναι πολύ πιο επιθετικοί στις αξιολογήσεις τους στην Ευρωζώνη από χώρες εκτός αυτής.

---

<sup>67</sup>Πηγή ΑΠΕ-ΜΠΕ, (25/2/18). «Τι δείχνουν για την Ελλάδα οι αναβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης», [www.enikonomia.gr/economy/181325,ti-deichnoun-gia-tin-ellada-oi-anavathmiseis-ton-oikon-axiologisis.html](http://www.enikonomia.gr/economy/181325,ti-deichnoun-gia-tin-ellada-oi-anavathmiseis-ton-oikon-axiologisis.html), (αντλήθηκε 7/4/18)

<sup>68</sup>Κοτσοβού Α., (2017), «Στο μικροσκόπιο ο ρόλος διεθνών οίκων στις κρίσεις», [www.naftemporiki/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis](http://www.naftemporiki/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis) [αντλήθηκε 27/3/18].

Στη περίπτωση της Ελλάδας στέλεχος της Standard and Poor's είχε δηλώσει ότι εξετάζεται επέκταση της διάρκειας των ομολόγων και καθυστέρηση στην αποπληρωμή τους. Κάτι τέτοιο θα θεωρείτο πιστωτικό γεγονός με αρνητικές συνέπειες για την οικονομία.

Η Moody's προχώρησε το 2013 στην υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Πορτογαλίας από Βαα1 στη κατηγορία Junk bonds. Ο οίκος το αιτιολόγησε βάσει του αυξημένου κινδύνου της Πορτογαλίας που ίσως να χρειαστεί επιπλέον χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο πριν επιστρέψει στις αγορές. Η Πορτογαλία στράφηκε κατά του οίκου ακυρώνοντας το συμβόλαιο που είχε για την αξιολόγηση ομολόγων.

Όλη αυτή η διαμάχη φαίνεται σαν ένας άτυπος πόλεμος μεταξύ της ζώνης του Ευρώ και του Αμερικανικού δολαρίου καθώς με την Ευρωπαϊκή ύφεση το Ευρώ διολισθαίνει έναντι του δολαρίου. Όμως αυτή η κατάσταση δεν συμφέρει την Αμερική που επιθυμεί το φθηνό δολάριο ώστε να αυξάνει τις εξαγωγές και να μειώνει το εμπορικό της έλλειμμα, Άλλωστε η κορύφωση της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη θα έθετε σε κίνδυνο τη σταθερότητα της Αμερικανικής Οικονομίας που μαστίζεται από ελλείμματα και μεγάλο δημόσιο χρέος. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι δεν υφίσταται διαμάχη Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής με ευρωζώνη αλλά διαμάχη ιδιωτικής κερδοσκοπίας ενάντια στο δημόσιο συμφέρον μιας ολόκληρης οικονομίας.

Οι οίκοι αξιολόγησης είναι ιδιωτικές εταιρείες και διοικούνται από άτομα που έχουν επιχειρηματικά συμφέροντα από τις διεθνείς μεταβολές των spreads, των CDS και των νομισματικών ισοτιμιών. Μικρές διακυμάνσεις 0,5% σε μια αγορά ομολόγων μπορεί να προκαλέσει πολλαπλάσια κέρδη στις αγορές παραγώγων.

Άλλωστε τα αποτελέσματα μιας αξιολόγησης γίνονται γνωστά σε εμπλεκόμενους πριν ανακοινωθούν επίσημα στα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης. Δικαιώνεται λοιπόν η άποψη ότι ο παγκόσμιος χρηματοπιστωτικός κλάδος δεν

μπορεί ν' αυτορυθμιστεί όσο τα περιθώρια κερδοσκοπίας στην αγορά παραγώγων είναι τόσο μεγάλα.<sup>69</sup>

Πολλοί επενδυτές είναι επιφυλακτικοί στις αξιολογήσεις των οίκων λόγω της αδυναμίας να εντοπίσουν έγκαιρα πιστωτικούς κινδύνους. Πολιτικοί ισχυρίζονται ότι οι οίκοι αξιολόγησης έχουν μεροληπτική στάση σε πολλές περιπτώσεις ενώ κάποιοι αναλυτές κατηγορούν τις κυβερνήσεις ότι ψάχνουν για άλλοθι επιτιθέμενες στους οίκους αξιολόγησης, αντί να ασχοληθούν σοβαρά να διορθώσουν τα προβλήματα για τα οποία οι ίδιες είναι υπεύθυνες.

Τον Νοέμβριο του 2012 τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης συμφώνησαν για στενότερο έλεγχο των οίκων αξιολόγησης ώστε να μην εξαρτώνται οι επενδυτές αποκλειστικά από τις αξιολογήσεις και να μπορεί πιο εύκολα να ασκηθεί αγωγή κατά ενός οίκου. Έτσι έθεσαν ένα πλαίσιο στο οποίο θα πρέπει οι οίκοι να γνωστοποιούν πότε θα δημοσιεύουν νέες αξιολογήσεις χωρών και αυτό να συμβαίνει μετά το κλείσιμο των Ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων. Οι αξιολογήσεις τους να δημοσιεύονται σε πανευρωπαϊκή πλατφόρμα για πιο άμεση ενημέρωση των πολιτών και πιο εύκολη δυνατότητα για άσκηση αγωγής.

Κάποια προβλήματα που εντοπίστηκαν κατά τον έλεγχο ήταν ότι σε κάποιες περιπτώσεις την αξιολόγηση την καθόριζαν στελέχη των οίκων αντί για τον επικεφαλής αναλυτή δημιουργώντας υπόνοιες για την ύπαρξη εμπορικών συμφερόντων. Επίσης ένα άλλο ζήτημα ήταν η εμπιστευτικότητα των αξιολογήσεων αφού συχνά κυκλοφορούσαν φήμες για αναβάθμιση ή υποβάθμιση μιας οικονομίας πριν την ολοκλήρωση της αξιολόγησης, προκαλώντας αναταραχή στις αγορές. Κάτι άλλο που προβλημάτισε αφορούσε καθυστερήσεις που παρατηρήθηκαν στη δημοσίευση μιας αξιολόγησης ακόμα και δύο εβδομάδες.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η διαμάχη τους με την Ευρωζώνη», [www.capitalinvest.gr/info.php?product\\_id=227](http://www.capitalinvest.gr/info.php?product_id=227), [αντλήθηκε 5/4/18]

<sup>70</sup> «Διαμάχη κρατών με οίκους αξιολόγησης», [www.kathimerini.gr/752533/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia-diamaxh-kratwn-me-oikoys-a3iologhshs](http://www.kathimerini.gr/752533/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia-diamaxh-kratwn-me-oikoys-a3iologhshs), [αντλήθηκε 8/5/18]

## **5.8 Πολιτικοοικονομικές εξελίξεις σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τη περίοδο της κρίσης.**

### **5.8.1 Ελλάδα**

Η διεθνής ύφεση έφερε στην επιφάνεια τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η Ελλάδα. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, η χαμηλή παραγωγικότητα, ο υπέρογκος δανεισμός του ελληνικού δημοσίου, ο πολύ χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης συνθέτουν την εικόνα μιας πολύ αδύναμης οικονομικά χώρας όπου ήταν φυσιολογικό η κρίση του 2007-2009 να την πλήξει βαθύτατα. Σύντομα έγινε επιτακτική η ανάγκη για λήψη μέτρων για την ανάκαμψη της οικονομίας καθώς με την εκτίναξη στα ύψη του κόστους δανεισμού και του εξωτερικού χρέους στα τέλη του 2009 τέθηκε σε κίνδυνο η παραμονή της στη ζώνη του Ευρώ.

Στις 20 Οκτωβρίου του 2009 η τότε κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι το έλλειμμα εκτιμάται στο 12,5% του ΑΕΠ και δύο μέρες μετά ο οίκος Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα από το A στο A- και λίγες μέρες μετά στο BBB+. Την ίδια περίοδο η Standard and Poor's υποβάθμισε την Ελλάδα από A- στο BBB+ και η Moody's από A1 στο A2. Αρχές του 2010 ακολούθησαν νέες υποβαθμίσεις. Η Ελλάδα ουσιαστικά τέθηκε εκτός αγορών και προσέφυγε στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το spread του δεκαετούς ομολόγου ξεπέρασε τις 1000 μονάδες. Το Μάιο του 2010 η Ελλάδα υπέγραψε τη δανειακή σύμβαση με την Ε.Ε. και το Δ.Ν.Τ. Οι οίκοι αξιολόγησης συνέχισαν να υποβαθμίζουν το αξιόχρεο της Ελλάδας μέχρι τη κατηγορία σκουπιδιών.

Οι οίκοι αξιολόγησης ακολούθησε τα γεγονότα στην Ελλάδα. Βλέποντας την κατάρρευση της Ελληνικής οικονομίας και τις εξελίξεις σε συνδυασμό με την γενικότερη κατάσταση στην Ευρωζώνη υποβάθμιζαν το αξιόχρεο της χώρας. Η άνοδος της απόδοσης των ελληνικών ομολόγων και των Spreads εκτόξευσαν το κόστος δανεισμού και του Δημόσιου χρέους. Διαπιστώνουμε από τα ιστορικά γεγονότα από το 2009 ως το 2011 ότι οι αξιολογήσεις είναι μεταγενέστερες των γεγονότων αλλά προηγούνται της εξέλιξης των spreads και του κόστους δανεισμού της χώρας.



### **5.8.2 Ιταλία**

Η Ιταλία δεν έχει πολλά στεγαστικά δάνεια, δεν είναι ιδιαίτερα χρεωμένη. Από το 1990 και μετά το χρέος της είναι πάντα υψηλό, άνω του 100% του ΑΕΠ της. Το μεγαλύτερο πρόβλημά της είναι η χαμηλή παραγωγή λόγω χαμηλών επενδύσεων, κακής νομοθεσίας, και έλλειψη ανταγωνιστικότητας. Αυτή η εικόνα ανησυχεί τις διεθνείς αγορές με αποτέλεσμα να ζητάνε μεγαλύτερα επιτόκια προκειμένου να τη δανείσουν.

Οι αξιολογήσεις των οίκων ως τα μέσα του 2011 παρουσίασαν μια σταθερότητα. Από τον Σεπτέμβριο του 2011 ξεκινάνε υποβαθμίσεις. Συγκεκριμένα από Aa2 της Moody's, A+ της Standard and Poor's και AA- της Fitch κατέληξε τον Φεβρουάριο του 2012 με αξιολογήσεις A3 από τη Moody's, BBB+ από την Standard and Poor's και A- από τη Fitch. Το κόστος δανεισμού ακολούθησε αυξητική τάση προκαλώντας αστάθεια στο πολιτικό σκηνικό και αλλαγή κυβέρνησης κάτι που δέχτηκαν θετικά οι αγορές και οδήγησε σε σημαντική μείωση της απόδοσης των δεκαετών της ομολόγων και των spreads. Όμως εξακολουθεί η αυξητική πορεία του χρέους της δημιουργώντας προβληματισμό για την πορεία της χώρας.

### **5.8.3 Ισπανία χαρακτηρίζεται από έντονη πολιτική και οικονομική αστάθεια επηρεαζόμενη από τη διεθνή οικονομική κρίση.**

Το μεγάλο πρόβλημα της χώρας ήταν το χρέος του ιδιωτικού τομέα που έφτασε το 227% του Α.Ε.Π. και επιμερίζεται σε χρέος των νοικοκυριών που προσεγγίζει το 145% του Α.Ε.Π. Η υποβάθμιση των αξιολογήσεων και οι αυξανόμενες αποδόσεις των ομολόγων οδήγησαν σε χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα. Η κατάρρευση της Ισπανικής αγοράς ακινήτων, η μείωση της κατανάλωσης και ο ισοσκελισμένος προϋπολογισμός που απαιτεί η Ευρωπαϊκή Ένωση, επιδείνωσαν σημαντικά την ικανότητα δανεισμού της. Η μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας ήταν δυνατόν να μετατρέψει το ιδιωτικό χρέος σε δημόσιο όπως με τη βοήθεια στις τράπεζες όπου το χρέος τους μεταφέρθηκε στον κρατικό ισολογισμό. Το 2012 οι Ισπανικές τράπεζες χρειάστηκαν ανακεφαλαιοποίηση ύψους 26,17 δις ευρώ.

Επίσης ανησυχητική ήταν η ανεργία, η υψηλότερη στην Ευρωζώνη της τάξης του 23% με το ποσοστό να αγγίζει το 45% στους νέους κάτω των 25 ετών. Αυτή η

κατάσταση αντανakλούσε στις διεθνείς αγορές, το αυξανόμενο κόστος δανεισμού και το εξωτερικό χρέος.

Οι αξιολογήσεις των οίκων ήταν σε καλά επίπεδα σε σχέση με την επιδείνωση της χώρας όπου το δημόσιο χρέος διπλασιάστηκε από το 2008 ως το 2012, αυξήθηκαν οι αποδόσεις των δεκαετή ομολόγων. Στις αρχές του 2009 η Standard and Poor's βαθμολόγησε την πιστοληπτική ικανότητα της Ισπανίας με AAA, η Moody's με Aaa, η Fitch με AAA ενώ το 2012 οι βαθμολογίες ήταν από την Standard and Poor's A, της Moody's A3 και της Fitch A. Δηλαδή οι αξιολογήσεις δείχνουν επιδείνωση της οικονομίας όχι όμως στο βαθμό που ήταν στη πραγματικότητα ίσως λόγω του χαμηλού σχετικά χρέους της. Το κόστος δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά το 2011, όπως τα spreads. Η απόδοση των ομολόγων είχε αυξητική τάση ως το 2012.

#### **5.8.4 Πορτογαλία**

Η χαμηλή παραγωγικότητα, οι μικροί ρυθμοί ανάπτυξης, η διόγκωση του χρέους ανάγκασαν την Πορτογαλία να προσφύγει το 2011 στο μηχανισμό δημοσιονομικής στήριξης για λήψη οικονομικής βοήθειας 78 δις ευρώ με ταυτόχρονη εφαρμογή μέτρων για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, μείωση της ανεργίας και δημοσιονομική προσαρμογή μέσω ενός προγράμματος λιτότητας με αύξηση φόρων και μείωση δαπανών. Το 2011 η εσωτερική ζήτηση έπεσε κατά 5,7% ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 11%. Το χρέος της Πορτογαλίας το 2011 ήταν 107% του ΑΕΠ. Η ανεργία ήταν στο 14% ενώ στους νέους ηλικίας έως 25 ετών έφθασε στο 35% περίπου.

Στο τραπεζικό κλάδο μεγάλος αριθμός νοικοκυριών δεν πλήρωνε τα δάνεια. Η αύξηση των πολιτών που δεν εξυπηρετούσε τα στεγαστικά δάνεια το 2011 αυξήθηκε κατά 450%.

Η κυβέρνηση κατάφερε να πετύχει δημοσιονομικούς στόχους δίνοντας ένα σαφές μήνυμα στις αγορές μέσα από το πρόγραμμα αυστηρής λιτότητας που ακολούθησε.

Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν το αξιόχρεο της Πορτογαλίας και το κόστος δανεισμού αυξανόταν. Από το 2009 ως το 2012 η Standard and Poor's υποβάθμισε την Πορτογαλία από A+ σε BB, η Moody's από Aa2 σε Ba3 και η Fitch από AA σε BB+. Τα spreads ακολουθούν ανοδική τάση, το ίδιο και το δημόσιο χρέος. Η ανησυχητική κατάσταση επηρέασε το κόστος δανεισμού και τις αξιολογήσεις των διεθνών οίκων.

### **5.8.5 Ιρλανδία**

Οι περιορισμένες εξαγωγές και η αύξηση των εισαγωγών διόγκωσε το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών της χώρας. Το σπάσιμο της «φούσκας» των ακινήτων, καθώς το 35% των εσόδων του προϋπολογισμού προερχόταν από τα ακίνητα, οι μεγάλες απώλειες των ιρλανδικών τραπεζών στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και η αυξανόμενη ανεργία οδήγησαν την Ιρλανδία το 2011 στη προσφυγή στο μηχανισμό στήριξης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Έλαβε 85 δις ευρώ εκ των οποίων τα 35 δις ευρώ πήγαν στις τράπεζες θυσιάζοντας μισθούς, κοινωνικές παροχές μέσα από ένα σταθερό πρόγραμμα λιτότητας.

Οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν το αξιόχρεο της χώρας από το 2009 ως το 2011. Συγκεκριμένα η Standard and Poor's από AAA σε BBB+, η Moody's από Aaa σε Ba1 και η Fitch από AAA σε BBB+. Τα spreads ως το 2011 έχουν ανοδική τάση και μετά αποκλιμακώνονται αντίστοιχα η πορεία και της απόδοσης των δεκαετών Ιρλανδικών ομολόγων. Όμως το δημόσιο χρέος είχε σταθερά ανοδική τάση μέχρι και υπερτετραπλασιασμό από το 2008 ως το 2012.

Συμπερασματικά, η Ελλάδα, Η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία αποτέλεσαν τις πιο αδύναμες οικονομίες της Ευρωζώνης λόγω των χρεών τους και των χρόνιων δημοσιονομικών και τραπεζικών προβλημάτων, όμως θα πρέπει να τονιστεί και η άμεση σύνδεσή τους με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ένας βασικός

λόγος ης οικονομικής στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς τις χώρες αυτές ήταν για να αποφευχθούν τυχόν αλυσιδωτές εκρήξεις στη ζώνη του ευρώ.<sup>71</sup>

---

<sup>71</sup> Γρούτα, Π., (2012), «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και οι επιδράσεις των αξιολογήσεών τους στην πορεία και την εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας, των οικονομικών μεγεθών και δραστηριοτήτων των επιμέρους κρατών-μελών της Ευρωζώνης», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 111-144

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Προτάσεις Για Αποτελεσματικότερη Λειτουργία Των Οίκων Αξιολόγησης

#### 6.1 Εισαγωγή

Οι ηγέτες των πλουσιότερων χωρών στο κόσμο προσπαθούν να βρουν λύσεις στα προβλήματα που εμφανίστηκαν ή επιδεινώθηκαν μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2009. Προωθώντας αλλαγές στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών. Συμφώνησαν οι ηγέτες να εστιάσουν στην διαφάνεια αξιολόγησης, τον συντονισμό των εθνικών ρυθμιστικών αρχών, την εποπτεία των οίκων αξιολόγησης και την διαχείριση των κινδύνων ρευστότητας. Δίνουν μεγάλη σημασία στο να παρέχουν οι οίκοι αξιολόγησης αντικειμενικές και ποιοτικές αξιολογήσεις ώστε να αποκατασταθεί η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών.<sup>72</sup> Έτσι προτείνουν κάποιες αλλαγές που θα μπορούσαν να συμβάλλουν στην προσπάθεια αυτή.

#### 6.2 Επιστροφή στο μοντέλο ο επενδυτής πληρώνει

Η αλλαγή του μοντέλου πληρωμής των οίκων αξιολόγησης από το «ο επενδυτής πληρώνει» στο «ο εκδότης πληρώνει» έθεσε θέμα αξιοπιστίας των αξιολογήσεων τους σχετικά με την αντικειμενικότητά τους και την πιθανή σύγκρουση συμφερόντων καθώς ο εκδότης που ζητάει να αξιολογηθεί και πληρώνει γι' αυτό δηλαδή είναι ο πελάτης δεν θα ικανοποιηθεί από μία αρνητική βαθμολογία οπότε εύκολα μπορεί ο οίκος να τον χάσει από πελάτη. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της μη ορθής αξιολόγησης των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου τα οποία οι οίκοι βαθμολογούσαν με υψηλότερη βαθμολογία σε σχέση με τον κίνδυνο που ενσωμάτωναν. Έτσι παραπλάνησαν τους επενδυτές και τα κράτη και γι' αυτό κατηγορήθηκαν ότι οι αξιολογήσεις τους ήταν από τις βασικές αιτίες που οδήγησαν στην χρηματοπιστωτική κρίση του 2007.

---

<sup>72</sup> Αρβανιτίδου Β. (2010), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας στη πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ.72.

Θα ενδυνάμωνε την αξιοπιστία των οίκων αξιολόγησης η επιστροφή στο αρχικό μοντέλο δηλαδή οι επενδυτές να πληρώνουν για τις αξιολογήσεις όπως συμβαίνει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές οι οποίοι πωλούν τις υπηρεσίες τους στους επενδυτές να πιέσουν τους οίκους να καθυστερήσουν μια ενδεχόμενη υποβάθμιση των τίτλων που έχουν στην κατοχή τους, όμως κάτι τέτοιο δεν θα μπορούσε να συμβεί καθώς ένας επενδυτής δεν μπορεί να έχει τόση ισχύ ώστε να επηρεάζει τις αξιολογήσεις όλων των οίκων.

### **6.3 Η σημασία παροχής της διάθεσης πληροφοριών**

Η παροχή όλων των πληροφοριών στους επενδυτές σχετικά με την έκδοση ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος έχει πρωταρχική σημασία προκειμένου να μπορούν να αξιολογήσουν τον κίνδυνο αθέτησης. Αν και λόγω του αυξημένου κόστους δεν είναι εύκολο να την αποκτήσουν. Επίσης είναι επιτακτική η κοινοποίηση των πληροφοριών στους εκδότες καθιστώντας έτσι τους οίκους αξιολόγησης περισσότερο υπόλογους στους επενδυτές.

### **6.4 Εφαρμογή ενιαίου εποπτικού πλαισίου για τους οίκους αξιολόγησης σε παγκόσμιο επίπεδο**

Οι οίκοι αξιολόγησης δεν διέπονται από ένα ενιαίο εποπτικό πλαίσιο λειτουργίας παρότι με τις αξιολογήσεις τους επηρεάζουν τις οικονομικοπολιτικές εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο και γι' αυτό θα ήταν απαραίτητη η διαμόρφωση ενός πλαισίου νομοθετικών ρυθμίσεων.

Αρχικά η επιτροπή κεφαλαιαγοράς της Αμερικής προσπάθησε να θέσει ένα πλαίσιο με την προδιαγραφή NRSRO, όμως δεν μπόρεσε να περιορίσει την μονοπωλιακή τους δύναμη.

Το 2003 η διεθνής οργάνωση επιτροπών χρηματιστηριακής εποπτείας (IOSCO) δημιούργησε έναν κώδικα αρχών τον οποίο όμως αν ήθελαν τηρούσαν οι οίκοι αξιολόγησης κάτι που δεν απέδωσε.

Στην Ευρώπη μετά την κρίση του 2007 – 2009 και τις μαζικές υποβαθμίσεις των χωρών της Ε. Ε. από τους οίκους, δημιουργήθηκε μια ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Αρχή

Αξιών και Αγορών που έχει σαν στόχο την προστασία των επενδυτών χωρίς όμως στη πράξη να περιορίζει την κυριαρχία των οίκων αξιολόγησης.

Η απουσία ενός εποπτικού πλαισίου που να θέτει όρια και κανόνες στη λειτουργία των οίκων αξιολόγησης οδηγεί σε μία κατάσταση μη ελεγχόμενη που συμβάλλει σε κρίσεις, παραπλάνηση επενδυτών λόγω μη ορθής αποτίμησης του κινδύνου.<sup>73</sup>

## 6.5 Συμπέρασμα

Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν πολύ σημαντικό ρόλο στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Με τις αξιολογήσεις τους επηρεάζουν σημαντικούς παράγοντες των αγορών σε μεγάλο βαθμό δηλαδή τους επενδυτές, τις κυβερνήσεις, τις τράπεζες, τους εκδότες.

Όσοι πρόκειται να επενδύσουν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα λαμβάνουν υπόψη τις αξιολογήσεις για να προχωρήσουν σε αναλύσεις και επενδυτικές αποφάσεις. Οι ρυθμιστικές αρχές χρησιμοποιούν τις αξιολογήσεις για παράδειγμα η επιτροπή της Βασιλείας για τις απαιτήσεις επάρκειας των τραπεζικών κεφαλαίων. Οι κυβερνήσεις τις χρησιμοποιούν για δημοσιονομική προσαρμογή ώστε να μην αντιμετωπίσουν προβλήματα χρηματοδότησης λόγω ενδεχόμενης αύξησης του κόστους δανεισμού. Επίσης μπορούν να επηρεάσουν διεθνώς τις ισοτιμίες των νομισμάτων. Γίνεται αντιληπτό ότι οι οίκοι αξιολόγησης είναι πανίσχυροί. Οι αξιολογήσεις έχουν αντίκτυπο στις οικονομικές συναλλαγές.

Οι οίκοι αξιολόγησης παίζουν καταλυτικό ρόλο στην παγκόσμια ανάπτυξη με την καλύτερη κατανομή πόρων στη μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης και στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων. Κατανοούμε λοιπόν πόσο αναγκαίοι είναι για το οικονομικό σύστημα. Όμως θα πρέπει να αντιμετωπιστούν κάποια σοβαρά μειονεκτήματά τους ώστε να συμβάλλουν στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και όχι να είναι εμπόδιό της. Τέτοια μειονεκτήματα είναι η σύγκρουση συμφερόντων, η ολιγοπωλιακή τους δύναμη και γενικότερα η δράση τους χωρίς την ύπαρξη

---

<sup>73</sup> Λιβάνιος, Σ., (2014), «Οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών τραπεζών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 117 – 120.

αυστηρών κανόνων που να μπορεί να τις καταστήσει παράγοντα κινδύνου και αποσταθεροποίησης των οικονομιών.

Έχει λοιπόν μεγάλη σημασία η διαμόρφωση κανόνων και νόμων που θα διαμορφώσουν ένα αδιάτρητο σύστημα που θα ελέγχει τους οίκους αξιολόγησης. Μία ενωσιακή νομοθεσία που θα προσδιορίζει τις σχέσεις Ε. Ε. με τους εκτός αυτής εδρεύοντες οίκους με έμφαση στις ποινικές κυρώσεις σε περίπτωση αποσταθεροποίησης της Ευρωπαϊκής νομισματικής ισορροπίας και των εθνικών οικονομιών.

Να ενταθεί η προσπάθεια ανεξάρτησης των τραπεζών, θεσμικών επενδυτών και επιχειρήσεων από τους οίκους αξιολόγησης με μελέτη ιδίων αξιολογήσεων αξιόπιστων ώστε να μη χρειάζεται η αποκλειστική αποφυγή τους στις αξιολογήσεις των οίκων.

Σε επίπεδο εθνικής νομοθεσίας να προβλέπονται ποινικές κυρώσεις κατά των οίκων, μία δυνατότητα που την επιτρέπει ο κανονισμός της Ευρωπαϊκής Ένωσης 1060/2009 όταν απειλείται η δημόσια οικονομική και η εσωτερική έννομη τάξη.

Βέβαια ένας τέτοιος ποινικός έλεγχος μπορεί να θεωρηθεί ως υπερβολική ρυθμιστική παρέμβαση και να προκαλέσει την αμφισβήτηση της χώρας από τις αγορές. Όμως η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έδειξε ότι είναι αναγκαία η λήψη μέτρων και αν οι οίκοι αξιολόγησης θεωρούν ότι είναι ορθοί στις αξιολογήσεις τους δεν έχουν λόγο να αντιδρούν στη λήψη μέτρων, διαφορετικά η στάση τους είναι προβληματική.

Επίσης θα ήταν θετικό να αναθερμανθεί το ενδιαφέρον για τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού οίκου αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που θα «έσπαγε» τη μονοπωλιακή ισχύ των μεγάλων οίκων αξιολόγησης.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### **ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας**

(ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας)

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,  
Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και ιδίως το άρθρο 95, την πρόταση της Επιτροπής, τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής τη γνώμη της Επιτροπής των Περιφερειών  
Αποφασίζοντας σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 251 της συνθήκης

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές και τραπεζικές αγορές, δεδομένου ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργούν χρησιμοποιούνται από επενδυτές, δανειολήπτες, εκδότες και κυβερνήσεις, για να λαμβάνουν επενδυτικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις μετά λόγου γνώσεως. Πιστωτικά ιδρύματα, επενδυτικές εταιρείες, ασφαλιστικές ή αντασφαλιστικές επιχειρήσεις, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών ενδέχεται να χρησιμοποιούν αυτές τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας ως αναφορά για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους, για λόγους φερεγγυότητας ή για τον υπολογισμό των κινδύνων που ενέχει η επενδυτική τους δραστηριότητα. Ως εκ τούτου, οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τη λειτουργία των αγορών και την πίστη και την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών. Επομένως, είναι σημαντικό οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να διεξάγονται σύμφωνα με τις αρχές της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της υπευθυνότητας και της χρηστής διακυβέρνησης προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι απορρέουσες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που χρησιμοποιούνται στην Κοινότητα είναι ανεξάρτητες, αντικειμενικές και με επαρκή ποιότητα.

(2) Προς το παρόν, οι περισσότεροι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εδρεύουν εκτός Κοινότητας. Τα περισσότερα κράτη μέλη δεν ρυθμίζουν τις δραστηριότητες των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή τις προϋποθέσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων. Παρά τη μεγάλη σημασία τους για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι

οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διέπονται σε περιορισμένους μόνο τομείς από την κοινοτική νομοθεσία, κυρίως την οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Ιανουαρίου 2003, για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς

Επιπλέον, η οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και η οδηγία 2006/49/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2006, για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων αναφέρονται στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Κατά συνέπεια, είναι σημαντικό να ορισθούν κανόνες που να εξασφαλίζουν ότι όλες οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται από τους εγγεγραμμένους στην Κοινότητα οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν επαρκή ποιότητα και εκδίδονται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που υπόκεινται σε αυστηρές απαιτήσεις. Η Επιτροπή θα συνεχίσει να συνεργάζεται με τους διεθνείς εταίρους της προκειμένου να διασφαλίσει τη σύγκλιση με τους κανόνες που ισχύουν για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Θα πρέπει να είναι δυνατόν ορισμένες κεντρικές τράπεζες που εκδίδουν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας να εξαιρούνται από τον παρόντα κανονισμό, υπό τον όρο ότι πληρούν τις σχετικές ισχύουσες απαιτήσεις οι οποίες εξασφαλίζουν την ανεξαρτησία και την ακεραιότητα των δραστηριοτήτων τους ως προς την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και οι οποίες είναι εξίσου αυστηρές με τις προϋποθέσεις του παρόντος κανονισμού.

(3) Ο παρών κανονισμός δεν θα πρέπει να συνεπάγεται γενική υποχρέωση αξιολόγησης των χρηματοδοτικών μηχανισμών ή των πιστωτικών υποχρεώσεων σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Ειδικότερα, δεν θα πρέπει να υποχρεωθούν οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), κατά την έννοια της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, της 20ής Δεκεμβρίου 1985, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και τα ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών, κατά την έννοια της οδηγίας 2003/41/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 3ης Ιουνίου 2003, για τις δραστηριότητες και την εποπτεία των ιδρυμάτων που προσφέρουν υπηρεσίες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών να επενδύουν μόνο σε χρηματοπιστωτικούς μηχανισμούς που αξιολογούνται κατά τον παρόντα κανονισμό.

(4) Ο παρών κανονισμός δεν θα πρέπει κατά κανένα τρόπο να συνεπάγεται γενική υποχρέωση για χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή επενδυτές να επενδύουν μόνο σε κινητές αξίες για τις οποίες έχει δημοσιευθεί ενημερωτικό δελτίο κατά την οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 της Επιτροπής,

της 29ης Απριλίου 2004, για την εφαρμογή της οδηγίας 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα ενημερωτικά δελτία, τη μορφή των ενημερωτικών δελτίων, την ενσωμάτωση πληροφοριών μέσω παραπομπής, τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων και τη διάδοση των σχετικών διαφημίσεων και οι οποίες αξιολογούνται σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Επίσης, ο παρών κανονισμός δεν θα πρέπει να απαιτεί από τους εκδότες ή όσους προβαίνουν σε προσφορές ή πρόσωπα που ζητούν εισαγωγή στη διαπραγματεύση σε ρυθμιζόμενη αγορά να λαμβάνουν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για αξίες που υπόκεινται στην υποχρέωση δημοσίευσης ενημερωτικού δελτίου δυνάμει της οδηγίας 2003/71/ΕΚ και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004.

(5) Οιοδήποτε ενημερωτικό δελτίο δημοσιεύεται δυνάμει της οδηγίας 2003/71/ΕΚ και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 θα πρέπει να περιέχει σαφείς και ευδιάκριτες πληροφορίες σχετικά με το αν η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας των αντιστοίχων αξιών εκδίδεται από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος στην Κοινότητα και έχει εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Πάντως, καμιά διάταξη του παρόντος κανονισμού δεν θα πρέπει να αποτρέπει τους υπεύθυνους για τη δημοσίευση ενημερωτικού δελτίου δυνάμει της οδηγίας 2003/71/ΕΚ και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 να συμπεριλάβουν οιαδήποτε ουσιώδη πληροφορία στο ενημερωτικό δελτίο, συμπεριλαμβανομένων αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται σε τρίτες χώρες και σχετικές πληροφορίες.

(6) Πέραν της εκδόσεως αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και της ανάληψης δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει επίσης να μπορούν να αναλάβουν κατ' επάγγελμα παρεπόμενες δραστηριότητες. Η ανάληψη παρεπομένων δραστηριοτήτων δεν θα πρέπει να θίγει την ανεξαρτησία και την ακεραιότητα των δραστηριοτήτων των εν λόγω οργανισμών που συνίστανται στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.

(7) Ο παρών κανονισμός θα πρέπει να εφαρμόζεται σε αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται από τους εγγεγραμμένους στην Κοινότητα οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο κύριος στόχος του παρόντος κανονισμού είναι να προστατεύσει τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και τους επενδυτές. Βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας, συστήματα βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και παρόμοιες αξιολογήσεις που έχουν σχέση με υποχρεώσεις οι οποίες απορρέουν από σχέσεις κατανάλωσης, εμπορίου ή βιομηχανίας δεν θα πρέπει να εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του παρόντος κανονισμού.

(8) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να εφαρμόζουν σε εθελοντική βάση τον κώδικα καλής συμπεριφοράς των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τον οποίο εξέδωσε η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (κώδικας της IOSCO). Το 2006, ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καλούσε την ευρωπαϊκή επιτροπή ρυθμιστικών αρχών

των αγορών κινητών αξιών, (ΕΡΑΑΚΑ), η οποία συστάθηκε με την απόφαση 2009/77/ΕΚ , να παρακολουθεί την τήρηση του κώδικα της IOSCO και να αναφέρεται στην Επιτροπή επί του θέματος σε ετήσια βάση.

(9) Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 13ης και 14ης Μαρτίου 2008 κατέληξε σε σειρά συμπερασμάτων προκειμένου να αντιμετωπισθούν οι βασικές αδυναμίες που είχαν εντοπισθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ένας από τους στόχους ήταν η βελτίωση της λειτουργίας των αγορών και των δομών παροχής κινήτρων, συμπεριλαμβανομένου του ρόλου των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(10) Εκτιμάται ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας απέτυχαν, αφενός, να δείξουν εγκαίρως, μέσω των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδουν, την επιδείνωση των συνθηκών της αγοράς και, αφετέρου, να προσαρμόσουν εγκαίρως τις αξιολογήσεις τους αντίστοιχα με την εντεινόμενη κρίση στην αγορά. Ο βέλτιστος τρόπος για τη θεραπεία των εν λόγω αποτυχιών είναι η λήψη μέτρων όσον αφορά συγκρούσεις συμφερόντων, την ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, τη διαφάνεια των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, την εσωτερική τους διαχείριση και την εποπτεία των δραστηριοτήτων τους. Οι χρήστες των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να εμπιστεύονται τυφλά τις αξιολογήσεις αυτές. Θα πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί, δηλαδή να πραγματοποιούν τις δικές τους αναλύσεις και να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια κάθε φορά που στηρίζονται σε τέτοιες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

(11) Είναι απαραίτητο να θεσπισθεί κοινό πλαίσιο κανόνων όσον αφορά την ενίσχυση της ποιότητας των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, ιδίως της ποιότητας των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που θα χρησιμοποιούν τα αντίστοιχα πιστωτικά ιδρύματα και τα πρόσωπα που διέπονται από εναρμονισμένους κανόνες στην Κοινότητα. Ελλείψει κοινού πλαισίου, υπάρχει κίνδυνος τα κράτη μέλη να λαμβάνουν διαφορετικά μέτρα σε εθνικό επίπεδο. Αυτό θα είχε άμεσες αρνητικές επιπτώσεις και θα δημιουργούσε εμπόδια στην καλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, δεδομένου ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδουν αξιολογήσεις για χρήση από τα πιστωτικά ιδρύματα στην Κοινότητα θα υπέκειντο σε διαφορετικούς κανόνες σε κάθε κράτος μέλος. Επιπλέον, οι διαφορετικές απαιτήσεις ποιότητας για τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διαφορετικά επίπεδα προστασίας των επενδυτών και των καταναλωτών. Επίσης, οι χρήστες θα πρέπει να είναι σε θέση να συγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται στην Κοινότητα με τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται διεθνώς.

(12) Ο παρών κανονισμός ουδόλως επηρεάζει τη χρήση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας από πρόσωπα διαφορετικά από εκείνα που αφορά ο παρών κανονισμός.

(13) Είναι σκόπιμο να προβλεφθεί ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται σε τρίτες χώρες θα χρησιμοποιούνται στην Κοινότητα για κανονιστικούς σκοπούς υπό τον όρο ότι πληρούν απαιτήσεις εξίσου αυστηρές με

τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού. Ο παρών κανονισμός εισάγει καθεστώς προσυπογραφής που επιτρέπει στους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι είναι εγκατεστημένοι στην Κοινότητα και έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό να προσυπογράψουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εκδώσει τρίτες χώρες. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όταν προσυπογράψουν αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εκδοθεί σε τρίτη χώρα, θα πρέπει να καθορίζουν και να παρακολουθούν συνεχώς εάν οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, που οδηγούν στην έκδοση αυτής της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, πληρούν απαιτήσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εξίσου αυστηρές με τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού και επιτυγχάνουν στην πράξη τους ίδιους στόχους και αποτελέσματα.

(14) Προκειμένου να διασκεδασθούν οι ανησυχίες ότι η έλλειψη εγκατάστασης στην Κοινότητα ενδέχεται να αποτελεί σοβαρό εμπόδιο για την αποτελεσματική εποπτεία προς όφελος των χρηματοπιστωτικών αγορών της Κοινότητας, χρειάζεται να εισαχθεί ένα τέτοιο καθεστώς προσυπογραφής για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι συνδέονται ή συνεργάζονται στενά με οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγκατεστημένους στην Κοινότητα. Εντούτοις, η προσαρμογή της απαίτησης για φυσική παρουσία στην Κοινότητα θα είναι ίσως αναγκαία σε ορισμένες περιπτώσεις, ιδίως όσον αφορά μικρότερους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τρίτες χώρες οι οποίοι δεν διαθέτουν παρουσία ούτε σύνδεση στην Κοινότητα. Για τους μικρότερους αυτούς οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει, επομένως, να καθιερωθεί ειδικό καθεστώς πιστοποίησης, εφόσον οι οργανισμοί αυτοί δεν παρουσιάζουν συστημική σημασία για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ενός ή περισσότερων κρατών μελών.

(15) Η πιστοποίηση θα πρέπει να είναι δυνατή αφού προηγουμένως διαπιστώσει η Επιτροπή την ισοδυναμία του νομοθετικού και εποπτικού πλαισίου της σχετικής τρίτης χώρας με τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού. Ο προβλεπόμενος μηχανισμός ισοδυναμίας δεν θα πρέπει να χορηγεί αυτόματη πρόσβαση στην Κοινότητα, αλλά θα πρέπει να παρέχει τη δυνατότητα σε όσους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τρίτες χώρες πληρούν τις προϋποθέσεις να εκτιμώνται κατά περίπτωση και να τους χορηγείται εξαίρεση από ορισμένες οργανωτικές απαιτήσεις που ισχύουν για τους δραστηριοποιούμενους στην Κοινότητα οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, συμπεριλαμβανομένης της απαίτησης για φυσική παρουσία στην Κοινότητα.

(16) Ο παρών κανονισμός θα πρέπει επίσης να απαιτεί από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τρίτης χώρας να πληροί κριτήρια που συνιστούν γενικές προϋποθέσεις για την ακεραιότητα των δραστηριοτήτων του, με σκοπό να αποτραπεί η παρέμβαση των αρμοδίων αρχών και άλλων δημόσιων αρχών της οικείας τρίτης χώρας όσον αφορά το περιεχόμενο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και να προβλεφθεί η κατάλληλη πολιτική όσον αφορά

τις συγκρούσεις συμφερόντων, η εναλλαγή των αναλυτών αξιολογήσεων και η περιοδική και συνεχής κοινοποίηση των πληροφοριών.

(17) Άλλη σημαντική προϋπόθεση για υγιές καθεστώς προσυπογραφής και για σύστημα ισοδυναμίας αποτελεί επίσης η ύπαρξη υγιών ρυθμίσεων συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων αρχών των κρατών μελών προέλευσης και των οικείων αρμοδίων αρχών των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας των τρίτων χωρών.

(18) Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που προσυπογράφει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες έχουν εκδοθεί σε τρίτες χώρες θα πρέπει να ευθύνεται πλήρως και άνευ όρων για τις εν λόγω αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και την εκπλήρωση των σχετικών όρων οι οποίοι προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό.

(19) Ο παρών κανονισμός δεν θα πρέπει να εφαρμόζεται στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες διενεργεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κατόπιν προσωπικής παραγγελίας και τις οποίες παρέχει αποκλειστικά στο πρόσωπο που τις παρήγγειλε, χωρίς να προορίζονται για δημόσια κοινοποίηση ή για διανομή με την καταβολή συνδρομής.

(20) Η έρευνα στον τομέα των επενδύσεων, οι συστάσεις περί επενδύσεων και άλλες γνώμες σχετικά με την αξία ή την τιμή χρηματοπιστωτικού μέτρου ή οικονομικής υποχρέωσης δεν θα πρέπει να θεωρούνται αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

(21) Μη ζητηθείσα αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, δηλαδή αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που δεν διενεργήθηκε κατ' αίτηση του εκδότη ή της αξιολογούμενης οντότητας, θα πρέπει να προσδιορίζεται σαφώς και να διακρίνεται καταλλήλως από τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας κατόπιν παραγγελίας.

(22) Για την αποφυγή δυνητικών συγκρούσεων συμφερόντων, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εστιάζουν την επαγγελματική δραστηριότητά τους στην έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Δεν θα πρέπει να επιτρέπεται σε έναν οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες ή γνωμοδοτήσεις. Ειδικότερα, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να διατυπώνουν προτάσεις ή συστάσεις σχετικά με το σχεδιασμό διαρθρωμένου χρηματοπιστωτικού μέσου. Ωστόσο, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να μπορούν να παρέχουν συναφείς υπηρεσίες σε περίπτωση που αυτό δεν δημιουργεί δυνητικές συγκρούσεις συμφερόντων με την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.

(23) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να χρησιμοποιούν μεθοδολογίες αξιολόγησης αυστηρές, συστηματικές και συνεχείς, υποκείμενες σε επικύρωση μεταξύ άλλων βάσει της κατάλληλης ιστορικής εμπειρίας και του δοκιμαστικού εκ των υστέρων ελέγχου. Η εν λόγω απαίτηση δεν θα πρέπει, ωστόσο, να δικαιολογεί την παρέμβαση των αρμοδίων αρχών και των κρατών μελών όσον αφορά το περιεχόμενο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τις μεθοδολογίες. Ομοίως, η απαίτηση να επανεξετάζονται τουλάχιστον μία φορά το χρόνο οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής

ικανότητας από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν θα πρέπει να επηρεάζει την υποχρέωση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παρακολουθούν συνεχώς τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και να αναθεωρούν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας όπως απαιτείται. Οι εν λόγω απαιτήσεις δεν θα πρέπει να εφαρμόζονται κατά τρόπο ώστε να εμποδίζεται η είσοδος νέων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στην αγορά.

(24) Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να είναι καλά θεμελιωμένες και απόλυτα τεκμηριωμένες για να αποφεύγονται οι συμβιβασμοί αξιολόγησης.

(25) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να κοινοποιούν πληροφορίες σχετικά με τις μεθοδολογίες, τα πρότυπα και τις βασικές παραδοχές που χρησιμοποιούν κατά τις δραστηριότητές τους όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας. Ο βαθμός λεπτομέρειας της κοινοποίησης αυτής πληροφοριών όσον αφορά τα πρότυπα θα πρέπει να είναι τέτοιος ώστε οι χρήστες αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας να διαθέτουν επαρκή στοιχεία προκειμένου να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια κατά την εκτίμηση της αξιοπιστίας αυτών των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Εξάλλου, η κοινοποίηση πληροφοριών όσον αφορά τα πρότυπα δεν θα πρέπει να καθιστά δυνατή την αποκάλυψη ευαίσθητων επιχειρηματικών πληροφοριών ούτε να παρεμποδίζει σοβαρά την καινοτομία.

(26) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να θεσπίσουν κατάλληλες εσωτερικές πολιτικές και διαδικασίες όσον αφορά τους εργαζομένους και άλλα πρόσωπα που εμπλέκονται στη διεργασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, προκειμένου να αποφεύγονται, εντοπίζονται, εξαλείφονται ή αποτελούν το αντικείμενο διαχείρισης και κοινοποίησης οιοσδήποτε συγκρούσεις συμφερόντων και να διασφαλίζονται ανά πάσα στιγμή η ποιότητα, η ακεραιότητα και η πληρότητα της διεργασίας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και επανεξέτασης. Στις εν λόγω πολιτικές και τις διαδικασίες θα πρέπει ιδίως να περιλαμβάνονται οι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου και το καθήκον συμμόρφωσης.

(27) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να αποτρέπουν τις συγκρούσεις συμφερόντων ή/και να διαχειρίζονται δεόντως τις συγκρούσεις αυτές όταν είναι αναπόφευκτες, προκειμένου να διασφαλίζουν την ανεξαρτησία τους. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να κοινοποιούν τις συγκρούσεις συμφερόντων εγκαίρως. Θα πρέπει επίσης να τηρούν αρχείο όλων των σοβαρών απειλών για την ανεξαρτησία είτε των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είτε των εργαζομένων τους και άλλων προσώπων που συμμετέχουν στη διαδικασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και των μέτρων προστασίας που εφαρμόζονται για να μετριασθούν αυτές οι απειλές.

(28) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή οι όμιλοι οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να έχουν ρυθμίσεις για την ορθή εταιρική διακυβέρνηση. Κατά τον καθορισμό των ρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησής τους, οι οργανισμοί αξιολόγησης

πιστοληπτικής ικανότητας ή οι όμιλοι οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη την ανάγκη να διασφαλίσουν την παροχή ανεξαρτήτων, αντικειμενικών και επαρκούς ποιότητας αξιολογήσεων.

(29) Προκειμένου να διασφαλισθεί η ανεξαρτησία της διαδικασίας έκδοσης των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας από το επιχειρηματικό συμφέρον του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ως επιχείρησης, οι οργανισμοί θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι το ένα τρίτο τουλάχιστον και όχι λιγότερα από δύο μέλη του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου είναι ανεξάρτητα κατά τρόπο σύμφωνο με την έννοια της ενότητας III σημείο 13 της σύστασης 2005/162/ΕΚ της Επιτροπής, της 15ης Φεβρουαρίου 2005, σχετικά με το ρόλο των μη εκτελεστικών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών, καθώς και με τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου. Επιπλέον είναι απαραίτητο η πλειοψηφία των μελών της ανώτερης διοίκησης, περιλαμβανομένων όλων των ανεξαρτήτων μελών, να διαθέτει επαρκή εμπειρία στους καταλλήλους τομείς των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Ο υπεύθυνος συμμόρφωσης θα πρέπει να υποβάλλει τακτικά εκθέσεις σχετικά με την άσκηση των καθηκόντων του προς την ανώτερη διοίκηση και τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού και εποπτικού συμβουλίου.

(30) Για την αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων, η αμοιβή των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να εξαρτάται από τις επιχειρηματικές επιδόσεις του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(31) Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να αναθέτει τη δραστηριότητα έκδοσης των αξιολογήσεων σε επαρκή αριθμό εργαζομένων με κατάλληλη γνώση και εμπειρία στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ειδικότερα, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι διατίθενται επαρκείς ανθρωπίνοι και χρηματοοικονομικοί πόροι για την έκδοση, την παρακολούθηση και την ενημέρωση των αξιολογήσεων.

(32) Προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ειδικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που απασχολούν λιγότερους από πενήντα εργαζομένους, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να είναι σε θέση να εξαιρούν αυτούς τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από ορισμένες από τις υποχρεώσεις που προβλέπει ο παρών κανονισμός όσον αφορά το ρόλο των ανεξαρτήτων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου, το καθήκον συμμόρφωσης και το μηχανισμό εναλλαγής, εφόσον οι εν λόγω οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορούν να αποδείξουν ότι τηρούν τους ειδικούς όρους. Μεταξύ άλλων κριτηρίων, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει ιδίως να εξετάζουν μήπως το μέγεθος του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχει καθορισθεί κατά τρόπο ώστε να αποφεύγεται η συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή από όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Η εφαρμογή της εξαίρεσης από τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών θα πρέπει να γίνεται κατά τρόπο ώστε να αποφεύγονται οι κίνδυνοι κατακερματισμού της εσωτερικής αγοράς και



να διασφαλίζεται η ομοιόμορφη εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας.

(33) Οι μακροχρόνιες σχέσεις με τις ίδιες αξιολογούμενες οντότητες ή με σχετιζόμενους με αυτές τρίτους ενδέχεται να διακυβεύσουν την ανεξαρτησία των αναλυτών αξιολόγησης και των προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας. Κατά συνέπεια, οι εν λόγω αναλυτές και πρόσωπα θα πρέπει να υπόκεινται σε κατάλληλο μηχανισμό εναλλαγής ο οποίος θα πρέπει να προβλέπει τη σταδιακή αντικατάσταση των μελών των αναλυτικών ομάδων και των επιτροπών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(34) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να εξασφαλίζουν ότι οι μεθοδολογίες, τα μοντέλα και οι βασικές παραδοχές αξιολόγησης όπως μαθηματικές παραδοχές ή παραδοχές συσχέτισης που χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας τηρούνται και ενημερώνονται σωστά, καθώς και ότι υποβάλλονται σε κατά περιόδους πλήρη επανεξέταση και ότι οι περιγραφές τους δημοσιεύονται κατά τρόπο που καθιστά δυνατή την εκτεταμένη επανεξέταση. Σε περιπτώσεις που η έλλειψη αξιόπιστων δεδομένων ή η πολυπλοκότητα της δομής ενός χρηματοπιστωτικού μέσου νέου τύπου, ιδίως των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, εγείρει σοβαρά ερωτήματα σχετικά με την ικανότητα του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παράσχει αξιόπιστη αξιολόγηση, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δε θα πρέπει να εκδίδει αξιολόγηση ή θα πρέπει να αποσύρει ήδη υπάρχουσα αξιολόγηση. Οιοσδήποτε αλλαγές όσον αφορά την ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών για τον έλεγχο υφιστάμενης αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να δημοσιεύονται με αυτή την επανεξέταση και θα πρέπει να πραγματοποιείται, εφόσον κρίνεται σκόπιμο, αναθεώρηση της αξιολόγησης.

(35) Προκειμένου να διασφαλίζεται η ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να λαμβάνει μέτρα ώστε να είναι αξιόπιστες οι πληροφορίες που χρησιμοποιεί για να καταλήξει σε αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας. Για το σκοπό αυτό, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να μπορεί να προβλέπει, μεταξύ άλλων, τη στήριξη σε δημοσιονομικά δελτία που έχουν ελεγχθεί ανεξάρτητα και δημόσιες κοινοποιήσεις, την επαλήθευση από έγκυρες υπηρεσίες τρίτων, την τυχαία δειγματοληπτική εξέταση των πληροφοριών που λαμβάνει από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ή συμβατικές διατάξεις που καθορίζουν ρητά την ευθύνη της αξιολογούμενης οντότητας ή των σχετιζόμενων με αυτήν τρίτων, εφόσον οι πληροφορίες που παρέχονται με βάση τη σύμβαση είναι γνωστό ότι είναι ουσιαδώς ψευδείς ή παραπλανητικές, ή εάν η αξιολογούμενη οντότητα ή οι σχετιζόμενοι με αυτήν τρίτοι αδυνατούν να επιδείξουν την εύλογη δέουσα επιμέλεια όσον αφορά την ακρίβεια των πληροφοριών, όπως καθορίζεται βάσει των όρων της σύμβασης.

(36) Ο παρών κανονισμός δεν θίγει το καθήκον των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να προστατεύουν το δικαίωμα της ιδιωτικής ζωής των φυσικών προσώπων έναντι της επεξεργασίας των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα σύμφωνα με την οδηγία 95/46/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και

του Συμβουλίου, της 24ης Οκτωβρίου 1995, για την προστασία των φυσικών προσώπων έναντι της επεξεργασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και για την ελεύθερη κυκλοφορία των δεδομένων αυτών

(37) Είναι απαραίτητο να θεσπίζουν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις κατάλληλες διαδικασίες για την τακτική επανεξέταση των μεθοδολογιών, των μοντέλων και των βασικών παραδοχών αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, έτσι ώστε να είναι σε θέση να αντανakλούν ορθά τις μεταβαλλόμενες συνθήκες στις υποκείμενες αγορές περιουσιακών στοιχείων. Για τη διασφάλιση της διαφάνειας, κάθε ουσιαστική τροποποίηση στις μεθοδολογίες και στις πρακτικές, τις διαδικασίες και τις διεργασίες των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να κοινοποιείται πριν από την εφαρμογή της, εκτός εάν ακραίες συνθήκες στις αγορές επιβάλουν άμεση αλλαγή στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.

(38) Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να προβαίνει σε κάθε κατάλληλη προειδοποίηση σχετικά με κινδύνους, περιλαμβανομένης της ανάλυσης ευαισθησίας των σχετικών παραδοχών. Η εν λόγω ανάλυση θα πρέπει να εξηγεί τον τρόπο με τον οποίο οι διάφορες εξελίξεις στις αγορές που επηρεάζουν τις παραμέτρους του προτύπου μπορούν να επηρεάσουν και τις αλλαγές των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας (για παράδειγμα, αστάθεια). Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να διασφαλίζει ότι οι πληροφορίες σχετικά με τα ιστορικά ποσοστά αθέτησης των υποχρεώσεων που διέπουν τις κατηγορίες αξιολόγησης επιδέχονται αξιολόγηση και ποσοτικοποίηση και ότι παρέχουν επαρκή βάση προκειμένου τα ενδιαφερόμενα μέρη να κατανοήσουν το ιστορικό των επιδόσεων κάθε κατηγορίας αξιολόγησης καθώς και εάν και κατά πόσον έχουν αλλάξει οι κατηγορίες αξιολόγησης. Εάν η φύση της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή άλλες περιστάσεις καθιστούν τα ιστορικά ποσοστά αθέτησης των υποχρεώσεων ακατάλληλα, στατιστικά άκυρα ή με οποιονδήποτε άλλο τρόπο πιθανά να παραπλανήσουν τους χρήστες της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τότε ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να παρέχει επαρκείς διευκρινίσεις. Αυτές οι πληροφορίες θα πρέπει, στο βαθμό που είναι εφικτό, να είναι συγκρίσιμες με οιαδήποτε υπάρχοντα πρότυπα του κλάδου, προκειμένου να βοηθήσουν τους επενδυτές να συγκρίνουν τις επιδόσεις άλλων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(39) Προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και να αυξηθεί η προστασία των επενδυτών, η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να διατηρεί κεντρικό αρχείο στο οποίο θα πρέπει να φυλάσσονται πληροφορίες σχετικά με τις περασμένες επιδόσεις των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και πληροφορίες σχετικά με αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδόθηκαν στο παρελθόν. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να παρέχουν πληροφορίες στο αρχείο αυτό σε τυποποιημένη μορφή. Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να παρέχει στο κοινό πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες και να δημοσιεύει κάθε έτος συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τις παρατηρούμενες εξελίξεις.

(40) Υπό ορισμένες συνθήκες τα διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι δυνατόν να έχουν επιδράσεις διαφορετικές από τις επιδράσεις των παραδοσιακών εταιρικών χρεωστικών μέσων. Στην περίπτωση αυτή θα μπορούσε να είναι παραπλανητικό για τους επενδυτές εάν εφαρμόζονταν οι ίδιες κατηγορίες αξιολόγησης και στους δύο τύπους μέσων χωρίς περαιτέρω διευκρινίσεις. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να συμμετέχουν ενεργά στην ευαισθητοποίηση των χρηστών των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά τα ιδιαίτερα στοιχεία των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών προϊόντων σε σχέση με τα συμβατικά προϊόντα. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει, επομένως, να διαφοροποιούν σαφώς τις κατηγορίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούν για την αξιολόγηση των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, αφενός, από τις κατηγορίες αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται για άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα ή πιστωτικές υποχρεώσεις, αφετέρου, με προσθήκη κατάλληλου συμβόλου στην κατηγορία αξιολόγησης.

(41) Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να λαμβάνουν μέτρα για να αποφεύγουν καταστάσεις κατά τις οποίες οι εκδότες ζητούν την προκαταρκτική εκτίμηση της αξιολόγησης διαρθρωμένου χρηματοπιστωτικού μέσου από περισσότερους από έναν οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προκειμένου να επιλέξουν τον οργανισμό που προσφέρει την καλύτερη αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας για το προτεινόμενο προϊόν. Ομοίως, οι εκδότες θα πρέπει να αποφεύγουν να εφαρμόζουν τέτοιες πρακτικές.

(42) Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να τηρεί αρχεία της μεθοδολογίας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που χρησιμοποιεί, να την ενημερώνει τακτικά και, επίσης, να τηρεί αρχείο των ουσιωδών στοιχείων της επικοινωνίας μεταξύ αναλυτή αξιολογήσεων και αξιολογούμενης οντότητας ή των σχετιζόμενων με αυτήν τρίτων.

(43) Για τη διασφάλιση υψηλού επιπέδου εμπιστοσύνης εκ μέρους των επενδυτών και των καταναλωτών στην εσωτερική αγορά, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδουν αξιολογήσεις στην Κοινότητα θα πρέπει να υποβάλλονται σε διαδικασία εγγραφής σε μητρώο. Η εγγραφή αυτή αποτελεί την κύρια προϋπόθεση ώστε να μπορούν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να εκδίδουν αξιολογήσεις προκειμένου να χρησιμοποιηθούν για κανονιστικούς σκοπούς στην Κοινότητα. Επομένως είναι αναγκαίο να ορισθούν οι εναρμονισμένοι όροι και η διαδικασία για την έγκριση, αναστολή και απόσυρση της εν λόγω εγγραφής.

(44) Ο παρών κανονισμός δεν θα πρέπει να αντικαταστήσει την καθιερωμένη διαδικασία για την αναγνώριση των εξωτερικών οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (ECAI) σύμφωνα με την οδηγία 2006/48/ΕΚ. Οι ECAI που έχουν αναγνωρισθεί ήδη στην Κοινότητα θα πρέπει να ζητήσουν την εγγραφή τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

(45) Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εγγραφεί από την αρμόδια αρχή του αντίστοιχου κράτους μέλους θα πρέπει να επιτρέπεται να εκδίδει αξιολογήσεις σε όλη την Κοινότητα. Επομένως, είναι

απαραίτητο να θεσπισθεί ενιαία διαδικασία για την εγγραφή κάθε οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η οποία να έχει αποτέλεσμα σε όλη την Κοινότητα. Η εγγραφή οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να έχει αποτέλεσμα, μόλις αρχίσει να ισχύει, σύμφωνα με την οικεία εθνική νομοθεσία η απόφαση εγγραφής που εκδίδει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης.

(46) Είναι απαραίτητο να θεσπιστεί ενιαίο σημείο για την υποβολή των αιτήσεων εγγραφής. Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να παραλαμβάνει τις αιτήσεις εγγραφής και να ενημερώνει δεόντως τις αρμόδιες αρχές σε όλα τα κράτη μέλη. Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει επίσης να παρέχει συμβουλές στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης όσον αφορά την πληρότητα της αίτησης. Η εξέταση των αιτήσεων εγγραφής θα πρέπει να διενεργείται κυρίως σε εθνικό επίπεδο από τη σχετική αρμόδια αρχή. Για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να διαμορφώσουν επιχειρησιακά δίκτυα («σώματα») που να υποστηρίζονται από αποτελεσματική υποδομή τεχνολογίας των πληροφοριών. Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να συστήσει υποεπιτροπή που θα ειδικεύεται στον τομέα των αξιολογήσεων για κάθε κατηγορία στοιχείων του ενεργητικού τις οποίες αξιολογούν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(47) Μερικοί οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας απαρτίζονται από διάφορα νομικά πρόσωπα που όλα μαζί συνθέτουν όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Κατά την εγγραφή καθενός από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που συμμετέχουν σε τέτοιο όμιλο, οι αρμόδιες αρχές του αντίστοιχου κράτους μέλους θα πρέπει να συντονίζουν την εξέταση των αιτήσεων που υποβάλλονται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι ανήκουν στον ίδιο όμιλο καθώς και τη λήψη απόφασης όσον αφορά την έγκριση της εγγραφής. Ωστόσο, θα πρέπει να είναι δυνατή η άρνηση της εγγραφής οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που συμμετέχει σε όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όταν ο εν λόγω οργανισμός αξιολόγησης δεν πληροί τις απαιτήσεις εγγραφής ενώ άλλα μέλη του ομίλου πληρούν όλες τις απαιτήσεις για την εγγραφή δυνάμει του παρόντος κανονισμού. Δεδομένου ότι το σώμα δεν θα πρέπει να διαθέτει εξουσία έκδοσης νομικά δεσμευτικών αποφάσεων, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης των μελών του ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να λαμβάνουν η καθεμία χωριστή απόφαση σχετικά με τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος στο έδαφος του οικείου κράτους μέλους.

(48) Το σώμα θα πρέπει να αποτελεί το κατάλληλο πλαίσιο για την ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με την εποπτεία μεταξύ των αρμοδίων αρχών, το συντονισμό των δραστηριοτήτων τους και τη λήψη των μέτρων που απαιτεί η αποτελεσματική εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Το σώμα θα πρέπει ιδίως να διευκολύνει την παρακολούθηση της εκπλήρωσης των όρων για την προσυπογραφή των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται σε τρίτες χώρες, την πιστοποίηση, τις ρυθμίσεις

εξωτερικής ανάθεσης καθώς και την εξαίρεση οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Οι δραστηριότητες του σώματος θα πρέπει να συμβάλλουν στην εναρμονισμένη εφαρμογή των κανόνων του παρόντος κανονισμού και στη σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών.

(49) Προκειμένου να ενισχυθεί στην πράξη ο συντονισμός των δραστηριοτήτων του σώματος, τα μέλη του θα πρέπει να επιλέγουν ένα διαμεσολαβητή μεταξύ τους. Ο διαμεσολαβητής θα πρέπει να προεδρεύει των συνεδριάσεων του σώματος, να καταρτίζει γραπτές ρυθμίσεις συντονισμού για το σώμα και να συντονίζει τις ενέργειες του σώματος. Κατά τη διαδικασία εγγραφής ο διαμεσολαβητής θα πρέπει να εκτιμά την ανάγκη παράτασης της προθεσμίας για την εξέταση των αιτήσεων, να συντονίζει την εν λόγω εξέταση και να τελειώνει χρέη συνδέσμου με την ΕΡΑΑΚΑ.

(50) Τον Νοέμβριο του 2008 η Επιτροπή συνέστησε ομάδα υψηλού επιπέδου η οποία θα διερευνήσει τη μελλοντική δομή των ευρωπαϊκών εποπτικών φορέων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένου του ρόλου της ΕΡΑΑΚΑ.

(51) Η τρέχουσα δομή των εποπτικών φορέων δεν θα πρέπει να θεωρείται μακροπρόθεσμη λύση για την εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Τα σώματα των αρμοδίων αρχών, που αναμένεται ότι θα εκσυγχρονίσουν την εποπτική συνεργασία και σύγκλιση στον τομέα αυτό στην Κοινότητα, αποτελούν σημαντικό βήμα προόδου, αλλά δεν θα υποκαταστήσουν όλα τα πλεονεκτήματα μιας πιο ενοποιημένης εποπτείας του κλάδου της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Η κρίση στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές έχει αποδείξει σαφώς ότι ενδείκνυται να εξεταστεί περαιτέρω η ανάγκη για ευρέος φάσματος μεταρρυθμίσεις του κανονιστικού και εποπτικού μοντέλου του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ. Για να επιτευχθεί το αναγκαίο επίπεδο εποπτικής σύγκλισης και συνεργασίας στην Κοινότητα και να ενισχυθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, χρειάζονται οπωσδήποτε περαιτέρω ευρέος φάσματος μεταρρυθμίσεις του κανονιστικού και εποπτικού μοντέλου του χρηματοπιστωτικού τομέα της Κοινότητας και θα πρέπει να υποβληθούν ταχέως από την Επιτροπή αφού ληφθούν δεόντως υπόψη τα συμπεράσματα που υπέβαλε η ομάδα εμπειρογνομόνων υπό την προεδρία του κ. Jacques de Larosière στις 25 Φεβρουαρίου 2009. Η Επιτροπή θα πρέπει να υποβάλει, το συντομότερο δυνατό και εν πάση περιπτώσει όχι αργότερα από την 1η Ιουλίου 2010, έκθεση προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και λοιπά ενδιαφερόμενα όργανα, που θα περιέχει τα σχετικά συμπεράσματα και θα καταθέτει οιαδήποτε νομοθετική πρόταση κρίνεται σκόπιμη για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που εντοπίζονται σχετικά με τις ρυθμίσεις εποπτικού συντονισμού και συνεργασίας.

(52) Οι σημαντικές αλλαγές του καθεστώτος προσυπογραφής, οι ρυθμίσεις εξωτερικής ανάθεσης καθώς και το άνοιγμα και κλείσιμο υποκαταστημάτων θα πρέπει να θεωρούνται μεταξύ άλλων ως ουσιώδεις αλλαγές των όρων αρχικής εγγραφής οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

(53) Την εποπτεία ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα

πρέπει να αναλαμβάνει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης σε συνεργασία με τις αρμόδιες αρχές των άλλων ενδιαφερομένων κρατών μελών μέσω του αντίστοιχου σώματος και με κατάλληλη συμμετοχή της ΕΡΑΑΚΑ.

(54) Η ικανότητα της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους προέλευσης και άλλων μελών του αντίστοιχου σώματος να εκτιμούν και να παρακολουθούν τη συμμόρφωση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προς τις υποχρεώσεις που προβλέπονται δυνάμει του παρόντος κανονισμού δεν θα πρέπει να περιορίζεται από τυχόν ρυθμίσεις εξωτερικής ανάθεσης που εισάγει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει να παραμένει υπεύθυνος για οιαδήποτε από τις υποχρεώσεις του δυνάμει του παρόντος κανονισμού σε περίπτωση χρήσης ρυθμίσεων εξωτερικής ανάθεσης.

(55) Για τη διατήρηση υψηλού επιπέδου εμπιστοσύνης εκ μέρους των επενδυτών και των καταναλωτών και για να είναι εφικτή η συνεχής εποπτεία των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται στην Κοινότητα, θα πρέπει να ζητείται από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εδρεύουν εκτός της Κοινότητας να συστήσουν θυγατρική εντός της Κοινότητας, ώστε να είναι εφικτές η αποτελεσματική εποπτεία των δραστηριοτήτων τους στην Κοινότητα και η αποτελεσματική χρήση του καθεστώτος προσυπογραφής. Η ανάδειξη νέων οντοτήτων στην αγορά των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θα πρέπει επίσης να ενθαρρυνθεί.

(56) Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να είναι σε θέση να χρησιμοποιούν τις εξουσίες που ορίζονται στον παρόντα κανονισμό όσον αφορά τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα πρόσωπα που συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τις αξιολογούμενες οντότητες και τους σχετιζόμενους με αυτές τρίτους, τους τρίτους στους οποίους ανατέθηκαν ορισμένα καθήκοντα ή δραστηριότητες από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται ή συνδέονται άλλως με τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή με δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Τα εν λόγω πρόσωπα θα πρέπει να περιλαμβάνουν τους μετόχους ή τα μέλη του εποπτικού ή διοικητικού συμβουλίου των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και των αξιολογούμενων οντοτήτων.

(57) Οι διατάξεις του παρόντος κανονισμού όσον αφορά τα εποπτικά τέλη δεν θα πρέπει να θίγουν τις σχετικές διατάξεις εθνικού δικαίου που διέπουν τα εποπτικά ή ανάλογα τέλη.

(58) Κρίνεται σκόπιμο να δημιουργηθεί μηχανισμός που θα εξασφαλίζει την αποτελεσματική επιβολή της εφαρμογής του παρόντος κανονισμού. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών θα πρέπει να έχουν στη διάθεσή τους τα απαραίτητα μέσα για να διασφαλίζουν ότι οι αξιολογήσεις που εκδίδονται στην Κοινότητα εκδίδονται σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Η εφαρμογή αυτών των εποπτικών μέτρων θα πρέπει να συντονίζεται πάντοτε στο πλαίσιο του αντίστοιχου σώματος. Μέτρα όπως η απόσυρση της εγγραφής ή η αναστολή της χρήσης των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας για κανονιστικούς σκοπούς

θα πρέπει να επιβάλλονται όταν θεωρούνται ανάλογα της σημασίας της παράβασης των υποχρεώσεων που απορρέουν από τον παρόντα κανονισμό. Κατά την άσκηση των εποπτικών τους εξουσιών, οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να λαμβάνουν δεόντως υπόψη τα συμφέροντα των επενδυτών και τη σταθερότητα της αγοράς. Δεδομένου ότι θα πρέπει να διατηρηθεί η ανεξαρτησία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κατά τη διαδικασία έκδοσης των αξιολογήσεών τους, ούτε οι αρμόδιες αρχές ούτε τα κράτη μέλη θα πρέπει να επεμβαίνουν στο περιεχόμενο των αξιολογήσεων και στις μεθοδολογίες αξιολόγησης που χρησιμοποιεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να αποφεύγονται οι συμβιβασμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Εφόσον οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δέχεται πιέσεις, θα πρέπει να το γνωστοποιεί στην Επιτροπή και στην ΕΡΑΑΚΑ. Η Επιτροπή θα πρέπει να εξετάζει κατά περίπτωση εάν πρέπει να ληφθούν περαιτέρω μέτρα κατά του οικείου κράτους μέλους για παράλειψη συμμόρφωσης προς τις υποχρεώσεις του δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

(59) Είναι σκόπιμο να εξασφαλισθεί ότι η λήψη αποφάσεων σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό θα βασίζεται στη στενή συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών των κρατών μελών, και επομένως η έκδοση των αποφάσεων εγγραφής θα πρέπει να λαμβάνεται κατόπιν συμφωνίας. Πρόκειται για αναγκαία προϋπόθεση της αποτελεσματικής διαδικασίας εγγραφής και εκτέλεσης της εποπτείας. Η λήψη αποφάσεων θα πρέπει να είναι αποτελεσματική, ταχεία και συναινετική.

(60) Για λόγους αποτελεσματικότητας της εποπτείας και προκειμένου να αποφεύγεται η διπλή ανάθεση καθηκόντων, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών θα πρέπει να συνεργάζονται.

(61) Έχει επίσης σημασία να προβλεφθεί ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των αρμοδίων αρχών που είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δυνάμει του παρόντος κανονισμού και των αρμοδίων αρχών που εποπτεύουν τα πιστωτικά ιδρύματα, ιδίως με τις αρμόδιες αρχές που είναι υπεύθυνες για την προληπτική εποπτεία ή τις αρχές που είναι υπεύθυνες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στα κράτη μέλη.

(62) Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών, εκτός των αρμοδίων αρχών του κράτους μέλους προέλευσης, θα πρέπει να είναι σε θέση να παρεμβαίνουν και να λαμβάνουν κατάλληλα εποπτικά μέτρα, αφού ενημερώσουν την ΕΡΑΑΚΑ και την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης και διαβουλευθούν με το αντίστοιχο σώμα, εφόσον διαπιστώσουν ότι εγγεγραμμένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι αξιολογήσεις του οποίου χρησιμοποιούνται στο έδαφός τους, έχει παραβεί τις υποχρεώσεις του δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

(63) Εάν ο παρών κανονισμός δεν προβλέπει ειδική διαδικασία όσον αφορά την εγγραφή, την πιστοποίηση ή την απόσυρση αυτών, τη λήψη εποπτικών μέτρων ή την άσκηση εποπτικών εξουσιών, θα πρέπει να εφαρμόζεται το εθνικό δίκαιο που διέπει τις σχετικές διαδικασίες, συμπεριλαμβανομένων των γλωσσικών καθεστώτων, του επαγγελματικού απορρήτου και των προνομίων των επαγγελματιών νομικών, και δεν θα πρέπει να θίγονται τα δικαιώματα των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και άλλων προσώπων

δυνάμει της νομοθεσίας αυτής.

(64) Είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η σύγκλιση των αρμοδιοτήτων των αρμοδίων αρχών προκειμένου να επιτευχθεί ισοδύναμο επίπεδο επιβολής του νόμου σε όλη την εσωτερική αγορά.

(65) Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να διασφαλίζει τη συνεκτικότητα κατά την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού. Θα πρέπει να ενισχύει και να διευκολύνει τη συνεργασία και το συντονισμό των αρμοδίων αρχών κατά τις δραστηριότητες εποπτείας και να παρέχει καθοδήγηση κατά περίπτωση. Επομένως, η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να αναπτύξει μηχανισμό μεσολάβησης και αξιολόγησης από ομότιμους για να διευκολύνει τις αρμόδιες αρχές να υιοθετήσουν συνεκτική προσέγγιση.

(66) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να θεσπίσουν κανόνες σχετικά με τις κυρώσεις για παραβάσεις των διατάξεων του παρόντος κανονισμού και να διασφαλίσουν την εφαρμογή τους. Οι κυρώσεις θα πρέπει να είναι αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές και να διέπουν τουλάχιστον τις περιπτώσεις σοβαρών επαγγελματικών παραπτώματων και έλλειψης δέουσας επιμέλειας. Θα πρέπει να μπορούν τα κράτη μέλη να προβλέπουν διοικητικές ή ποινικές κυρώσεις. Η ΕΡΑΑΚΑ θα πρέπει να καταρτίσει κατευθυντήριες γραμμές για τη σύγκλιση πρακτικών σχετικά με τις κυρώσεις αυτές.

(67) Κάθε ανταλλαγή ή διαβίβαση πληροφοριών μεταξύ των αρμοδίων αρχών, άλλων αρχών, φορέων ή προσώπων, θα πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τους κανόνες για τη διαβίβαση δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα, όπως ορίζονται με την οδηγία 95/46/ΕΚ.

(68) Ο κανονισμός θα πρέπει επίσης να προβλέπει κανόνες για την ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών, ιδίως τις αρχές που είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που συμμετέχουν στην προσυπογραφή.

(69) Με την επιφύλαξη της εφαρμογής του κοινοτικού δικαίου, οιαδήποτε αξίωση κατά οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε σχέση με παράβαση των διατάξεων του παρόντος κανονισμού θα πρέπει να προβάλλεται σύμφωνα με την ισχύουσα εθνική νομοθεσία για αστική ευθύνη.

(70) Τα μέτρα που απαιτούνται για την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού θεσπίζονται σύμφωνα με την απόφαση 1999/468/ΕΚ του Συμβουλίου, της 28ης Ιουνίου 1999, για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή.

(71) Ενδείκνυται ιδίως να εξουσιοδοτηθεί η Επιτροπή να τροποποιεί, λαμβάνοντας ταυτόχρονα υπόψη τις διεθνείς εξελίξεις, τα παραρτήματα I και II, τα οποία θεσπίζουν τα συγκεκριμένα κριτήρια για την αξιολόγηση της εκπλήρωσης των καθηκόντων οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την εσωτερική οργάνωση, τις επιχειρησιακές ρυθμίσεις, τον κανονισμό προσωπικού, την παρουσίαση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τις κοινοποιήσεις, και να προσδιορίζει ή τροποποιεί τα κριτήρια για τον καθορισμό της ισοτιμίας των διατάξεων του παρόντος κανονισμού με το κανονιστικό και εποπτικό νομικό πλαίσιο τρίτων χωρών. Δεδομένου ότι τα εν λόγω μέτρα είναι γενικής εμβελείας και έχουν ως αντικείμενο την τροποποίηση μη ουσιωδών στοιχείων του παρόντος κανονισμού, μεταξύ άλλων διά



συμπληρώσεώς του με νέα μη ουσιώδη στοιχεία, θεσπίζονται σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία με έλεγχο του άρθρου 5α της απόφασης 1999/468/ΕΚ.

(72) Με σκοπό να ληφθούν υπόψη οι περαιτέρω εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η Επιτροπή θα πρέπει να υποβάλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο στην οποία θα αξιολογεί την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού, ιδίως την εμπιστοσύνη στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και την καταλληλότητα της αμοιβής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την αξιολογούμενη οντότητα. Με γνώμονα την έκθεση αυτή, η Επιτροπή θα πρέπει να υποβάλει κατάλληλες νομοθετικές προτάσεις.

(73) Η Επιτροπή θα πρέπει επίσης να υποβάλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο, με την οποία θα αξιολογεί κίνητρα για τους εκδότες ώστε να χρησιμοποιούν ευρωπαϊκούς οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, πιθανές εναλλακτικές δυνατότητες αντί του προτύπου «ο εκδότης πληρώνει», συμπεριλαμβανομένης της δημιουργίας δημόσιου κοινοτικού οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, και σύγκλιση των εθνικών κανόνων αναφορικά με παραβάσεις των διατάξεων του παρόντος κανονισμού. Με γνώμονα την αξιολόγηση αυτή, η Επιτροπή θα πρέπει να υποβάλει κατάλληλες νομοθετικές προτάσεις.

(74) Η Επιτροπή θα πρέπει επίσης να υποβάλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο, με την οποία θα αξιολογεί τις εξελίξεις στο κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε τρίτες χώρες και τις επιπτώσεις των εν λόγω εξελίξεων και των μεταβατικών διατάξεων του παρόντος κανονισμού στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Κοινότητα.

(75) Δεδομένου ότι ο στόχος του παρόντος κανονισμού, δηλαδή η εξασφάλιση υψηλού επιπέδου προστασίας επενδυτών και καταναλωτών με τη θέσπιση κοινού πλαισίου όσον αφορά την ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες πρόκειται να εκδοθούν στην εσωτερική αγορά, δεν μπορεί να επιτευχθεί επαρκώς από τα κράτη μέλη, λόγω της τρέχουσας έλλειψης εθνικής νομοθεσίας και του γεγονότος ότι η πλειοψηφία των υφισταμένων οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εδρεύουν εκτός της Κοινότητας, και επομένως είναι δυνατόν να επιτευχθεί καλύτερα σε κοινοτικό επίπεδο, η Κοινότητα δύναται να θεσπίσει μέτρα, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας του άρθρου 5 της συνθήκης. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας του ίδιου άρθρου, ο παρών κανονισμός δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια για την επίτευξη του εν λόγω στόχου,

## ΕΞΕΔΩΣΑΝ ΤΟΝ ΠΑΡΟΝΤΑ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟ:

### ΤΙΤΛΟΣ Ι

### ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ, ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

#### Άρθρο 1 Αντικείμενο

Ο παρών κανονισμός εισάγει κοινή ρυθμιστική προσέγγιση για την ενίσχυση της ακεραιότητας, της διαφάνειας, της υπευθυνότητας, της χρηστής διακυβέρνησης και της αξιοπιστίας των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, συμβάλλοντας έτσι στην ποιότητα των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται στην Κοινότητα και στην ομαλή λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, επιτυγχάνοντας παράλληλα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Ορίζει τις προϋποθέσεις για την έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τους κανόνες για την οργάνωση και συμπεριφορά των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ώστε να προωθείται η ανεξαρτησία τους και να αποφεύγονται οι συγκρούσεις συμφερόντων.

## Άρθρο 2 Πεδίο εφαρμογής

Ο παρών κανονισμός ισχύει για τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες εκδίδονται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εγγραφεί στην Κοινότητα και οι οποίες κοινοποιούνται δημοσίως ή διανέμονται με την καταβολή συνδρομής.

Ο παρών κανονισμός δεν εφαρμόζεται στα εξής:

α) στις ιδιωτικές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται κατόπιν προσωπικής παραγγελίας και παρέχονται αποκλειστικά στο πρόσωπο που τις παρήγγειλε, χωρίς να προορίζονται για δημόσια κοινοποίηση ή για διανομή με την καταβολή συνδρομής

β) στις βαθμολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, συστήματα βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή παρόμοιες αξιολογήσεις που έχουν σχέση με υποχρεώσεις οι οποίες απορρέουν από σχέσεις κατανάλωσης, εμπορίου ή βιομηχανίας

γ) στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται από οργανισμούς εξαγωγικών πιστώσεων, όπως περιγράφονται στο σημείο 1.3 του μέρους 1 του παραρτήματος VI της οδηγίας 2006/48/ΕΚ·ή

δ) στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διενεργούνται από τις κεντρικές τράπεζες και οι οποίες:

i) δεν πληρώνονται από την αξιολογούμενη οντότητα,

ii) δεν κοινοποιούνται δημοσίως,

iii) εκδίδονται σύμφωνα με τις αρχές, τα πρότυπα και τις διαδικασίες που εξασφαλίζουν την επαρκή ακεραιότητα και ανεξαρτησία των διαδικασιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπως προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό και

iv) δεν έχουν σχέση με τα χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδουν οι αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ζητεί την εγγραφή του δυνάμει του παρόντος κανονισμού προκειμένου να μπορέσει να αναγνωρισθεί ως ο Εξωτερικός Οργανισμός Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας («ECAI») σύμφωνα με το μέρος 2 του παραρτήματος VI της οδηγίας 2006/48/ΕΚ, εκτός εάν εκδίδει μόνο τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που αναφέρονται

στην παράγραφο 2.

Προκειμένου να εξασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή της παραγράφου 2 στοιχείο δ), η Επιτροπή μπορεί κατόπιν υποβολής αιτήσεως από κράτος μέλος, σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία στην οποία παραπέμπει το άρθρο 38 παράγραφος 3 και σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίζει το στοιχείο δ) της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου, να εγκρίνει απόφαση που θα αναφέρει ότι η κεντρική τράπεζα εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του εν λόγω στοιχείου και επομένως οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητάς της εξαιρούνται από την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού.

Η Επιτροπή δημοσιεύει στο δικτυακό τόπο της τον κατάλογο με τις κεντρικές τράπεζες που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του στοιχείου δ) της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου.

### Άρθρο 3

#### Ορισμοί

Για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

α) ως «αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας» νοείται γνώμη σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα μιας οντότητας, ενός χρέους ή οικονομικής υποχρέωσης, χρεωστικών τίτλων, προνομιούχων μετοχών ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων, ή του εκδότη ενός χρέους ή οικονομικής υποχρέωσης, χρεωστικών τίτλων, προνομιούχων μετοχών ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων, η οποία εκδίδεται μέσω καθιερωμένου και καθορισμένου συστήματος αξιολόγησης με κατηγορίες αξιολόγησης

β) ως «οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» νοείται το νομικό πρόσωπο του οποίου η απασχόληση περιλαμβάνει την έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας επί επαγγελματικής βάσεως

γ) ως «κράτος μέλος προέλευσης» νοείται το κράτος μέλος στο οποίο ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχει την έδρα του·

δ) ως «αναλυτής αξιολογήσεων» νοείται το πρόσωπο που εκτελεί τις εργασίες ανάλυσης οι οποίες απαιτούνται για την έκδοση αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

ε) ως «κύριος αναλυτής αξιολογήσεων» νοείται το πρόσωπο που έχει την κύρια ευθύνη για την πραγματοποίηση της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή για την επικοινωνία με τον εκδότη όσον αφορά συγκεκριμένη αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας ή γενικά όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας χρηματοπιστωτικού μέσου που εκδίδεται από τον συγκεκριμένο εκδότη και, όπου αρμόζει, για τη σύνταξη συστάσεων προς την επιτροπή αξιολόγησης σε σχέση με την εν λόγω αξιολόγηση

στ) ως «αξιολογούμενη οντότητα» νοείται το νομικό πρόσωπο η πιστοληπτική ικανότητα του οποίου αξιολογείται άμεσα ή έμμεσα στην αξιολόγηση, ανεξαρτήτως του αν έχει ζητήσει την αξιολόγηση ή εάν έχει παράσχει πληροφορίες για την εν λόγω αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας

ζ) με τον όρο «σκοποί κανονιστικής ρύθμισης» νοείται η χρήση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με συγκεκριμένο σκοπό τη συμμόρφωση προς το

κοινοτικό δίκαιο, όπως έχει μεταφερθεί στην εθνική νομοθεσία των κρατών μελών

η) ως «κατηγορία αξιολόγησης» νοείται το σύμβολο αξιολόγησης, όπως γράμμα ή αριθμός που μπορεί να συνοδεύεται από προσθήκη αναγνωριστικών χαρακτήρων, το οποίο χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας ώστε να υπάρχει σχετικό μέτρο κινδύνου για τη διάκριση των διαφορετικών χαρακτηριστικών κινδύνου των τύπων αξιολογούμενων οντοτήτων, εκδοτών και χρηματοπιστωτικών μέσων ή άλλων στοιχείων ενεργητικού

θ) ως «σχετιζόμενος τρίτος» νοείται ο εντολέας, διαμεσολαβητής, χορηγός, διαχειριστής ή κάθε άλλο μέρος που αλληλεπιδρά με τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκ μέρους αξιολογούμενης οντότητας, περιλαμβανομένου κάθε προσώπου που συνδέεται μαζί του μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα

ι) ως «έλεγχος» νοείται η σχέση ανάμεσα σε μητρική και θυγατρική εταιρεία, όπως περιγράφεται στο άρθρο 1 της οδηγίας 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Ιουνίου 1983, για τους ενοποιημένους λογαριασμούς, ή στενός δεσμός ανάμεσα σε οιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο και επιχείρηση

ια) ως «χρηματοπιστωτικά μέσα» νοούνται τα μέσα που ορίζονται στο παράρτημα Ι ενότητα Γ της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

ιβ) ως «διαρθρωμένο χρηματοπιστωτικό μέσο» νοείται το χρηματοπιστωτικό μέσο ή άλλα στοιχεία ενεργητικού που προκύπτουν από πράξη ή πρόγραμμα τιτλοποίησης, κατά το άρθρο 4 παράγραφος 36 της οδηγίας 2006/48/ΕΚ·

ιγ) ως «όμιλος οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» νοείται όμιλος εταιρειών εγκατεστημένος στην Κοινότητα ο οποίος απαρτίζεται από μια μητρική εταιρεία και τις θυγατρικές της κατά την έννοια των άρθρων 1 και 2 της οδηγίας 83/349/ΕΟΚ, καθώς και επιχειρήσεις συνδεδεμένες μεταξύ τους κατά την έννοια του άρθρου 12 παράγραφος 1 της οδηγίας 83/349/ΕΟΚ και του οποίου η απασχόληση περιλαμβάνει την έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Για τους σκοπούς του άρθρου 4, παράγραφος 3, ο όμιλος περιλαμβάνει επίσης τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένοι σε τρίτες χώρες·

ιδ) ως «ανώτερη διοίκηση» νοούνται το πρόσωπο ή τα πρόσωπα που πραγματικά διευθύνουν τις εργασίες του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και το μέλος ή τα μέλη του διοικητικού ή εποπτικού οργάνου του·

ιε) ως «δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» νοούνται η ανάλυση δεδομένων και πληροφοριών και η αξιολόγηση, η έγκριση, η έκδοση και η επανεξέταση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.

Για τους σκοπούς του στοιχείου α) της παραγράφου 1, τα ακόλουθα δεν θεωρούνται αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας:

α) συστάσεις κατά την έννοια του άρθρου 1 παράγραφος 3 της οδηγίας 2003/125/ΕΚ της Επιτροπής

β) έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια του άρθρου 24 παράγραφος 1 της οδηγίας 2006/73/EK Οδηγία 2006/73/EK της Επιτροπής, της 10ης Αυγούστου 2006, για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας (ΕΕ L 241 της 2.9.2006, σ. 26). και άλλες μορφές γενικών συστάσεων, του τύπου «αγορά», «πώληση» ή «διακράτηση», όσον αφορά συναλλαγές σχετικές με χρηματοπιστωτικά μέσα ή οικονομικές υποχρεώσεις ή

γ) γνωμοδοτήσεις σχετικά με την αξία χρηματοπιστωτικού μέσου ή οικονομικής υποχρέωσης.

#### Άρθρο 4

##### Χρήση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας

Τα πιστωτικά ιδρύματα όπως ορίζονται με την οδηγία 2006/48/EK, οι επιχειρήσεις επενδύσεων όπως ορίζονται στην οδηγία 2004/39/EK, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις που υπόκεινται στην πρώτη οδηγία 73/239/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 24ης Ιουλίου 1973, περί συντονισμού των νομοθετικών κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη δραστηριότητας πρωτασφάλισης, εκτός της ασφάλισης ζωής, και την άσκηση αυτής και στην οδηγία 2002/83/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 5ης Νοεμβρίου 2002, σχετικά με την ασφάλιση ζωής, οι αντασφαλιστικές επιχειρήσεις όπως ορίζονται με την οδηγία 2005/68/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Νοεμβρίου 2005, σχετικά με τις αντασφαλίσεις οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) όπως ορίζονται με την οδηγία 85/611/ΕΟΚ και τα ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών όπως ορίζονται στην οδηγία 2003/41/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, δύνανται να χρησιμοποιούν για κανονιστικούς σκοπούς μόνο τις αξιολογήσεις που εκδίδονται από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι είναι εγκατεστημένοι στην Κοινότητα και έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

Στην περίπτωση κατά την οποία ενημερωτικό δελτίο που δημοσιεύεται δυνάμει της οδηγίας 2003/71/EK και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 809/2004 περιέχει παραπομπή σε οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ο προσφέρων εκδότης ή το πρόσωπο που ζητεί εισαγωγή στη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά εξασφαλίζει ότι το ενημερωτικό δελτίο περιέχει επίσης σαφείς και ευδιάκριτες πληροφορίες σχετικά με το εάν οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδονται από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος στην Κοινότητα και έχει εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος

στην Κοινότητα και έχει εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό θεωρείται ότι έχει εκδώσει αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας όταν η αξιολόγηση αυτή έχει δημοσιοποιηθεί στο δικτυακό τόπο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή με άλλο μέσο ή έχει διανεμηθεί με την καταβολή συνδρομής, έχει δε παρουσιασθεί και κοινοποιηθεί σύμφωνα με τις υποχρεώσεις του άρθρου 10, με σαφή προσδιορισμό του γεγονότος ότι η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας έχει προσυπογραφεί σύμφωνα με την παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένοι στην Κοινότητα και έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό μπορούν να προσυπογράψουν αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εκδοθεί σε τρίτη χώρα μόνον εφόσον οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είχαν ως αποτέλεσμα την έκδοση της αξιολόγησης αυτής πληρούν τους ακόλουθους όρους:

α) οι δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είχαν ως αποτέλεσμα την έκδοση της αξιολόγησης που θα πρέπει να προσυπογραφεί έχουν αναληφθεί εν μέρει ή καθ' ολοκληρία από τον προσυπογράφοντα οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που ανήκουν στον ίδιο όμιλο·

β) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχει επαληθεύσει και είναι σε θέση να αποδεικνύει συνεχώς στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ότι η διενέργεια δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τρίτης χώρας, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την έκδοση της αξιολόγησης που θα πρέπει να προσυπογραφεί, πληροί απαιτήσεις τουλάχιστον εξίσου αυστηρές με τις προβλεπόμενες στα άρθρα 6 έως 12·

γ) η ικανότητα της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους προέλευσης του προσυπογράφοντος οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή του σώματος αρμοδίων αρχών του άρθρου 29 («σώμα») να αποτιμούν και να παρακολουθούν την εκπλήρωση των απαιτήσεων που αναφέρονται στο στοιχείο β) από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ο οποίος είναι εγκατεστημένος σε τρίτη χώρα, δεν είναι περιορισμένη·

δ) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαθέτει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης, κατ' αίτησή της, όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται ώστε να μπορεί η αρμόδια αρχή να εποπτεύει συνεχώς την εκπλήρωση των απαιτήσεων του παρόντος κανονισμού·

ε) υπάρχει αντικειμενικός λόγος για να διενεργηθεί σε τρίτη χώρα η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας·

στ) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος στην τρίτη χώρα έχει λάβει άδεια λειτουργίας ή έχει εγγραφεί και υπόκειται σε εποπτεία στην εν λόγω τρίτη χώρα·

ζ) το κανονιστικό καθεστώς της τρίτης χώρας αποτρέπει την παρέμβαση των αρμοδίων αρχών ή άλλων δημοσίων αρχών στην εν λόγω χώρα στο περιεχόμενο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και

η) υπάρχει κατάλληλη ρύθμιση συνεργασίας μεταξύ της αρμόδιας αρχής του

κράτους προέλευσης του προσυπογράφοντος οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και της σχετικής αρμόδιας αρχής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος σε τρίτη χώρα. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης διασφαλίζει ότι οι εν λόγω ρυθμίσεις συνεργασίας προσδιορίζουν τουλάχιστον:

i) το μηχανισμό ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των σχετικών αρμοδίων αρχών, και

ii) τις διαδικασίες σχετικά με το συντονισμό των εποπτικών δραστηριοτήτων, ώστε να μπορεί η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης του προσυπογράφοντος οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παρακολουθεί συνεχώς τις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν ως αποτέλεσμα την έκδοση της προσυπογραφόμενης αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που έχει προσυπογραφεί σύμφωνα με την παράγραφο 3 θεωρείται αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που εκδόθηκε από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγκατεστημένο στην Κοινότητα και εγγεγραμμένο σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκατεστημένος στην Κοινότητα και έχει εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό δεν χρησιμοποιεί την προσυπογραφή προκειμένου να αποφύγει τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που προσυπέγραψε αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες εκδόθηκαν σε τρίτες χώρες σύμφωνα με την παράγραφο 3 παραμένει πλήρως υπεύθυνος για την εκάστοτε αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και για την εκπλήρωση των όρων που τίθενται στην παράγραφο αυτή.

Όταν η Επιτροπή έχει αναγνωρίσει, σύμφωνα με το άρθρο 5 παράγραφος 6, το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο τρίτης χώρας ως ισοδύναμο με τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού και οι ρυθμίσεις συνεργασίας που εμφανίζονται στο άρθρο 5 παράγραφος 7, είναι λειτουργικές, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που προσυπογράφει τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδόθηκαν στην εν λόγω τρίτη χώρα, δεν υποχρεούται πλέον να επαληθεύσει ή να αποδείξει ότι πληρούται η προϋπόθεση που ορίζεται στην παράγραφο 3 στοιχείο ζ) του παρόντος άρθρου.

## Άρθρο 5

### Ισοδυναμία και πιστοποίηση βάσει ισοδυναμίας

Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που σχετίζονται με οντότητες εγκατεστημένες σε τρίτες χώρες ή με χρηματοπιστωτικά μέσα εκδοθέντα σε τρίτες χώρες και εκδίδονται από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγκατεστημένο σε τρίτη χώρα μπορούν να χρησιμοποιούνται στην Κοινότητα σύμφωνα με το άρθρο 4 παράγραφος 1 χωρίς να έχουν προσυπογραφεί σύμφωνα με το άρθρο 4 παράγραφος 3, με την προϋπόθεση ότι:

- α) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι εγκεκριμένος ή εγγεγραμμένος και υπόκειται σε εποπτεία στην εν λόγω τρίτη χώρα
- β) η Επιτροπή έχει εγκρίνει απόφαση ισοδυναμίας σύμφωνα με την παράγραφο 6 του παρόντος άρθρου, αναγνωρίζοντας το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο της τρίτης χώρας ως ισοδύναμο με τις απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού
- γ) οι ρυθμίσεις συνεργασίας που προβλέπονται στην παράγραφο 7 του παρόντος άρθρου βρίσκονται σε λειτουργία
- δ) οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και οι δραστηριότητές του στον τομέα της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν έχουν συστημική σπουδαιότητα για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ενός ή περισσότερων κρατών μελών και
- ε) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι πιστοποιημένος σύμφωνα με την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κατά την παράγραφο 1 μπορεί να ζητήσει πιστοποίηση. Η αίτηση υποβάλλεται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών αξιών (εφεξής «η ΕΡΑΑΚΑ») σύμφωνα με τις σχετικές διατάξεις του άρθρου 15. Εντός πέντε εργασίμων ημερών από την παραλαβή της αίτησης πιστοποίησης, η ΕΡΑΑΚΑ αποστέλλει την αίτηση στις αρμόδιες αρχές όλων των κρατών μελών, καλώντας τες να εξετάσουν αν θα γίνουν μέλος του αντίστοιχου σώματος βάσει των κριτηρίων του άρθρου 29 παράγραφος 3 στοιχείο β). Οι αρμόδιες αρχές που αποφασίζουν να γίνουν μέλη του σώματος ειδοποιούν σχετικά την ΕΡΑΑΚΑ εντός δέκα εργασίμων ημερών από την παραλαβή της πρόσκλησης της ΕΡΑΑΚΑ. Εντός είκοσι εργασίμων ημερών από την παραλαβή της αίτησης πιστοποίησης, η ΕΡΑΑΚΑ καταρτίζει και δημοσιεύει στον ιστότοπό της κατάλογο των αρμοδίων αρχών που είναι μέλη του Σώματος. Μέλη του σώματος είναι όσες αρμόδιες αρχές έδωσαν θετική απάντηση στην πρόσκληση της ΕΡΑΑΚΑ. Εντός δέκα εργασίμων ημερών από τη δημοσίευση, τα μέλη του σώματος επιλέγουν έναν διαμεσολαβητή σύμφωνα με τα κριτήρια του άρθρου 29 παράγραφος 5. Μετά τη συγκρότηση του σώματος, η σύνθεση και η λειτουργία του διέπονται από το άρθρο 29.

Η εξέταση της αίτησης υπόκειται στις σχετικές διατάξεις και διαδικασίες του άρθρου 16. Η απόφαση σχετικά με την πιστοποίηση βασίζεται στα κριτήρια της παραγράφου 1 στοιχεία α) έως δ) του παρόντος άρθρου.

Η απόφαση σχετικά με την πιστοποίηση κοινοποιείται και δημοσιεύεται σύμφωνα με το άρθρο 18.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορεί επίσης να υποβάλει χωριστά αίτηση εξαίρεσης:

- α) κατά περίπτωση, από την υποχρέωση συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις του παραρτήματος I ενότητα Α και του άρθρου 7 παράγραφος 4, εφόσον ο εν λόγω οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αποδείξει ότι, λόγω της φύσης, της κλίμακας και της πολυπλοκότητας των δραστηριοτήτων του, καθώς επίσης της φύσης και του φάσματος της έκδοσης αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, οι απαιτήσεις αυτές δεν είναι αναλογικές·



β) από την απαίτηση φυσικής παρουσίας στην Κοινότητα, εφόσον η απαίτηση αυτή θα ήταν υπέρμετρα επαχθής και δυσανάλογη σε σχέση με τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων του, καθώς επίσης τη φύση και το φάσμα της έκδοσης αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.

Κατά την εξέταση της αίτησης, οι αρμόδιες αρχές λαμβάνουν υπόψη το μέγεθος του αιτούντος οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, σε σχέση με τη φύση, κλίμακα και πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων του, τη φύση και το φάσμα της έκδοσης των αξιολογήσεων του πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς και τον αντίκτυπο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ή την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ενός ή περισσότερων κρατών μελών. Βάσει των ανωτέρω στοιχείων, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να χορηγήσουν εξαίρεση στον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Οι αποφάσεις για εξαιρέσεις σύμφωνα με την παράγραφο 4 του παρόντος άρθρου υπόκεινται στις σχετικές διατάξεις και διαδικασίες του άρθρου 16 με την εξαίρεση της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου. Σε περίπτωση παρατεινόμενης ασυμφωνίας μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος ως προς τη χορήγηση εξαίρεσης στον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ο διαμεσολαβητής εκδίδει πλήρως αιτιολογημένη απόφαση.

Για τους σκοπούς της πιστοποίησης, συμπεριλαμβανομένης της χορήγησης εξαιρέσεων, και της εποπτείας, ο διαμεσολαβητής εκτελεί, κατά περίπτωση, χρέη αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους προέλευσης.

Η Επιτροπή μπορεί να εκδώσει απόφαση ισοδυναμίας σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία στην οποία παραπέμπει το άρθρο 38 παράγραφος 3, αναγνωρίζοντας ότι το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο τρίτης χώρας εξασφαλίζει ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που είναι εγκεκριμένοι ή εγγεγραμμένοι στην εν λόγω τρίτη χώρα συμμορφώνονται προς νομικά δεσμευτικές απαιτήσεις οι οποίες είναι ισοδύναμες με τις απορρέουσες από τον παρόντα κανονισμό και υπόκεινται σε αποτελεσματική εποπτεία και επιβολή στην εν λόγω τρίτη χώρα.

Το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο τρίτης χώρας μπορεί να θεωρηθεί ισοδύναμο με τον παρόντα κανονισμό εφόσον το πλαίσιο της τρίτης χώρας πληροί τουλάχιστον τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

α) οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στην τρίτη χώρα υπόκεινται σε έγκριση ή εγγραφή και υπόκεινται επίσης σε αποτελεσματική εποπτεία και επιβολή του νόμου σε συνεχή βάση·

β) οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στην τρίτη χώρα υπόκεινται σε νομικά δεσμευτικούς κανόνες οι οποίοι είναι ισοδύναμοι με τους κανόνες που θεσπίζονται στα άρθρα 6 έως 12 και στο παράρτημα Ι και

γ) το κανονιστικό καθεστώς εμποδίζει την επέμβαση των εποπτικών ή άλλων δημόσιων αρχών της εν λόγω τρίτης χώρας στο περιεχόμενο και στις μεθόδους των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας.

Η Επιτροπή εξειδικεύει περαιτέρω ή τροποποιεί τα κριτήρια του δεύτερου εδαφίου στοιχεία α) έως γ) προκειμένου να λαμβάνονται υπόψη οι εξελίξεις στις

χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα εν λόγω μέτρα, τα οποία αποσκοπούν στην τροποποίηση μη ουσιωδών διατάξεων του παρόντος κανονισμού, θεσπίζονται σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία με έλεγχο στην οποία παραπέμπει το άρθρο 38 παράγραφος 2.

Ο διαμεσολαβητής συνάπτει συμφωνίες συνεργασίας με τις σχετικές αρμόδιες αρχές της τρίτης χώρας της οποίας το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο έχει κριθεί ισοδύναμο με τον παρόντα κανονισμό σύμφωνα με την παράγραφο 6. Οι σχετικές ρυθμίσεις προσδιορίζουν τουλάχιστον:

α) τον μηχανισμό ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των σχετικών αρμοδίων αρχών και

β) τις διαδικασίες συνεργασίας στον τομέα των εποπτικών δραστηριοτήτων.

Η ΕΡΑΑΚΑ συντονίζει την εφαρμογή των συμφωνιών συνεργασίας ανάμεσα στις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών και τις σχετικές αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών των οποίων το νομοθετικό και εποπτικό πλαίσιο έχει κριθεί ισοδύναμο με τον παρόντα κανονισμό σύμφωνα με την παράγραφο 6.

Οι σχετικές διατάξεις των άρθρων 20, 24 και 25 εφαρμόζονται κατ' αναλογίαν στους πιστοποιημένους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες εκδίδουν οι οργανισμοί αυτοί.

## ΤΙΤΛΟΣ II

### ΕΚΔΟΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

#### Άρθρο 6

##### Ανεξαρτησία και αποφυγή σύγκρουσης συμφερόντων

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας λαμβάνει όλα τα αναγκαία μέτρα ώστε να διασφαλίζει ότι η έκδοση αξιολόγησης δεν επηρεάζεται από υπάρχουσες ή ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων ή επαγγελματικές σχέσεις στις οποίες συμμετέχει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδει την αξιολόγηση, τα στελέχη του, οι αναλυτές αξιολογήσεων, οι εργαζόμενοι ή οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή κάθε πρόσωπο που συνδέεται μαζί του μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα.

Για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με την παράγραφο 1, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να πληρούν τις απαιτήσεις που ορίζονται στο παράρτημα I ενότητες A και B.

Κατ' αίτηση οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί να εξαιρεί οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την εκπλήρωση των απαιτήσεων του παραρτήματος I, ενότητα A, σημεία 2, 5 και 6, και του άρθρου 7, παράγραφος 4, εφόσον ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι σε θέση να αποδείξει ότι, λόγω της φύσης, της κλίμακας και της πολυπλοκότητας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της καθώς και της φύσης και του φάσματος

των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, οι απαιτήσεις αυτές δεν είναι σε αναλογία και ότι:

α) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας απασχολεί λιγότερους από πενήντα εργαζομένους·

β) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχει εφαρμόσει μέτρα και διαδικασίες, ιδίως μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, ρυθμίσεις όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων και μέτρα που εγγυώνται την ανεξαρτησία των αναλυτών αξιολόγησης και των προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, ώστε να εξασφαλίζεται πραγματική τήρηση των στόχων του παρόντος κανονισμού και

γ) το μέγεθος του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν έχει καθορισθεί κατά τρόπο ώστε να αποφεύγεται η εκπλήρωση των απαιτήσεων του παρόντος κανονισμού από οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή από όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Σε περίπτωση ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, οι αρμόδιες αρχές μεριμνούν ώστε ένας τουλάχιστον από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας του ομίλου να μην εξαιρείται από την εκπλήρωση των απαιτήσεων του παραρτήματος Ι ενότητα Α, σημεία 2, 5 και 6 και του άρθρου 7 παράγραφος 4.

#### Άρθρο 7

Αναλυτές αξιολογήσεων, εργαζόμενοι και άλλα πρόσωπα που συμμετέχουν στην έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζει ότι οι αναλυτές αξιολογήσεων, οι εργαζόμενοι του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και οιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, που συμμετέχουν άμεσα στις δραστηριότητες έκδοσης της αξιολόγησης, διαθέτουν την κατάλληλη γνώση και εμπειρία για τα καθήκοντα που τους ανατίθενται.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζει ότι δεν επιτρέπεται στα πρόσωπα στα οποία αναφέρεται η παράγραφος 1 να κινούν ή να συμμετέχουν σε διαπραγματεύσεις σχετικά με αμοιβές ή πληρωμές με οιαδήποτε αξιολογούμενη οντότητα, σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο ή κάθε άλλο πρόσωπο που συνδέεται μαζί της μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζει ότι τα πρόσωπα στα οποία αναφέρεται η παράγραφος 1 πληρούν τις απαιτήσεις που ορίζονται με το παράρτημα Ι ενότητα Γ.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει κατάλληλο σταδιακό μηχανισμό εναλλαγής των αναλυτών αξιολόγησης και των προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, όπως ορίζονται στο παράρτημα Ι ενότητα Γ. Ο μηχανισμός αυτός εναλλαγής διενεργείται κατά φάσεις στη βάση ατόμων παρά ολόκληρης ομάδας.

Η αμοιβή και η αξιολόγηση της απόδοσης των αναλυτών αξιολογήσεων και των

προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις δεν εξαρτάται από το ύψος των εσόδων που εισπράττει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τις αξιολογούμενες οντότητες ή τους σχετιζόμενους με αυτές τρίτους.

## Άρθρο 8

### Μεθοδολογίες, πρότυπα και βασικές παραδοχές αξιολόγησης

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί στο κοινό τις μεθοδολογίες, τα πρότυπα και τις βασικές παραδοχές αξιολόγησης που χρησιμοποιεί στις δραστηριότητές του όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, κατά τα οριζόμενα στο παράρτημα Ι ενότητα Ε μέρος Ι σημείο 5.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει, εφαρμόζει και επιβάλλει την εφαρμογή καταλλήλων μέτρων για να εξασφαλίζει ότι οι αξιολογήσεις που εκδίδει στηρίζονται σε προσεκτική ανάλυση όλων των πληροφοριών που διαθέτει οι οποίες είναι σχετικές με την ανάλυσή του σύμφωνα με τις δικές του μεθοδολογίες αξιολόγησης. Λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα και διαδικασίες ώστε η ποιότητα των πληροφοριών που χρησιμοποιεί για την έκδοση μιας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να είναι επαρκής και οι εν λόγω πληροφορίες να προέρχονται από αξιόπιστες πηγές.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χρησιμοποιεί μεθοδολογίες αξιολόγησης που είναι αυστηρές, συστηματικές και συνεχείς και οι οποίες υπόκεινται σε επικύρωση με βάση την ιστορική εμπειρία, περιλαμβανομένου του δοκιμαστικού εκ των υστέρων ελέγχου.

Σε περίπτωση που ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χρησιμοποιεί υπάρχουσα αξιολόγηση που έχει εκδοθεί από άλλον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά υποκείμενα στοιχεία του ενεργητικού ή διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, δεν αρνείται την έκδοση αξιολόγησης οντότητας ή χρηματοπιστωτικού μέσου επειδή μέρος της οντότητας ή του χρηματοπιστωτικού μέσου είχε αξιολογηθεί στο παρελθόν από κάποιον άλλο οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καταγράφει όλες τις περιπτώσεις στο πλαίσιο των οποίων η διαδικασία αξιολόγησης που εφαρμόζει παρεκκλίνει από υπάρχουσες αξιολογήσεις οι οποίες εκδόθηκαν από άλλον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά υποκείμενα στοιχεία του ενεργητικού ή διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, αιτιολογώντας τη διαφορετική εκτίμηση.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παρακολουθεί τις αξιολογήσεις και επανεξετάζει τις δικές του αξιολογήσεις και μεθοδολογίες σε συνεχή βάση και τουλάχιστον μια φορά το χρόνο, ιδίως όταν σημειώνονται ουσιώδεις αλλαγές που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αξιολόγηση ενός μέσου. Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει εσωτερικές διαδικασίες για την παρακολούθηση της επίδρασης που έχουν οι αλλαγές των συνθηκών των μακροοικονομικών ή χρηματοπιστωτικών αγορών

στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

Όταν οι μεθοδολογίες, τα πρότυπα ή οι βασικές παραδοχές αξιολόγησης που χρησιμοποιούνται στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τροποποιούνται, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας:

α) κοινοποιεί αμέσως το πιθανό εύρος των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που ενδέχεται να επηρεασθούν, χρησιμοποιώντας τα ίδια μέσα επικοινωνίας όπως αυτά που χρησιμοποιήθηκαν για τη διανομή των εν λόγω αξιολογήσεων

β) επανεξετάζει τις εν λόγω αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας το συντομότερο δυνατόν και το αργότερο εντός έξι μηνών από τις αλλαγές, ενώ στο μεταξύ θέτει υπό παρακολούθηση τις εν λόγω αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και

γ) επαναξιολογεί όλες τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που βασίσθηκαν στις εν λόγω μεθοδολογίες, πρότυπα ή βασικές παραδοχές αξιολόγησης εφόσον, μετά την επανεξέταση, το συνολικό συνδυασμένο αποτέλεσμα των αλλαγών επηρεάζει τις εν λόγω αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

#### Άρθρο 9

##### Εξωτερική ανάθεση

Η εξωτερική ανάθεση σημαντικών επιχειρησιακών καθηκόντων γίνεται με τρόπο που να μη βλάπτει ουσιωδώς την ποιότητα του εσωτερικού του ελέγχου του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ούτε την ικανότητα των αρμοδίων αρχών να παρακολουθούν την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

#### Άρθρο 10

##### Κοινοποίηση και παρουσίαση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί οιαδήποτε αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και οιαδήποτε απόφαση παύσης μιας αξιολόγησης, σε μη επιλεκτική βάση και εγκαίρως. Εφόσον ληφθεί απόφαση παύσης αξιολόγησης, οι πληροφορίες που κοινοποιούνται περιλαμβάνουν πλήρη αιτιολογία της απόφασης.

Η πρώτη παράγραφος ισχύει επίσης για τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που διανέμονται με την καταβολή συνδρομής.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζουν ότι οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας παρουσιάζονται και αντιμετωπίζονται σύμφωνα με τις απαιτήσεις που ορίζονται στο παράρτημα Ι ενότητα Δ.

Σε περίπτωση που οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, διασφαλίζει ότι οι κατηγορίες αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που εκδίδονται για τα διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα διακρίνονται

σαφώς με τη χρήση πρόσθετου συμβόλου που τις διαφοροποιεί από τις κατηγορίες αξιολογήσεων που χρησιμοποιούνται για άλλες οντότητες, χρηματοπιστωτικά μέσα ή πιστωτικές υποχρεώσεις.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί τις πολιτικές και τις διαδικασίες που εφαρμόζει σχετικά με τις μη ζητηθείσες αξιολογήσεις.

Σε περίπτωση που οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει μη ζητηθείσα αξιολόγηση, αναφέρει ευδιάκριτα όταν κοινοποιεί την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας εάν η αξιολογούμενη οντότητα ή οι σχετιζόμενοι με αυτήν τρίτοι συμμετείχαν στη διαδικασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και εάν ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είχε πρόσβαση στους λογαριασμούς και σε άλλα συναφή εσωτερικά έγγραφα της αξιολογούμενης οντότητας ή σχετιζόμενων τρίτων.

Οι μη ζητηθείσες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας επισημαίνονται ως τέτοιες.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν χρησιμοποιεί το όνομα αρμόδιας αρχής με τρόπο που να δείχνει ή να υποδηλώνει ότι αυτή η αρμόδια αρχή προσυπογράφει ή εγκρίνει τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας ή οιοσδήποτε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες αναλαμβάνει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

## Άρθρο 11

### Γενικές και περιοδικές κοινοποιήσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί πλήρως και ενημερώνει αμέσως τις πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που ορίζει το παράρτημα I ενότητα E μέρος I.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθιστούν διαθέσιμες, σε κεντρικό αρχείο που δημιουργεί η ΕΡΑΑΚΑ, τις πληροφορίες σχετικά με τα ιστορικά δεδομένα των επιδόσεών τους, συμπεριλαμβανομένης της συχνότητας του μεταβατικού καθεστώτος των αξιολογήσεων, και σχετικά με παλαιότερες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που εκδόθηκαν στο παρελθόν και τις αλλαγές τους. Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παρέχουν πληροφορίες στο αρχείο αυτό σε τυποποιημένη μορφή όπως προβλέπεται από την ΕΡΑΑΚΑ. Η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει στο κοινό πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες και δημοσιεύει σε ετήσια βάση συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τις παρατηρούμενες εξελίξεις.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παρέχει στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους προέλευσης και στην ΕΡΑΑΚΑ, σε ετήσια βάση, τις πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που ορίζονται στο παράρτημα I ενότητα E μέρος II σημείο 2. Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους προέλευσης κοινοποιούν τις πληροφορίες αυτές στα μέλη του αντίστοιχου σώματος.

## Άρθρο 12

### Έκθεση διαφάνειας

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δημοσιεύει ετήσια έκθεση διαφάνειας η οποία περιλαμβάνει τις πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που ορίζονται στο παράρτημα Ι ενότητα Ε μέρος ΙΙΙ. Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δημοσιεύει την έκθεσή του για τη διαφάνεια το αργότερο τρεις μήνες μετά το τέλος κάθε οικονομικού έτους και εξασφαλίζει ότι η έκθεση παραμένει διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο του οργανισμού για τουλάχιστον πέντε έτη.

### Άρθρο 13

#### Αμοιβή δημόσιας κοινοποίησης

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν ζητά αμοιβή για τις πληροφορίες που παρέχει σύμφωνα με τα άρθρα 8 έως 12.

## ΤΙΤΛΟΣ ΙΙΙ

### ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

#### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

##### Διαδικασία εγγραφής

### Άρθρο 14

#### Απαίτηση εγγραφής

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάλλει αίτηση εγγραφής για τους σκοπούς του άρθρου 2 παράγραφος 1, εφόσον πρόκειται για νομικό πρόσωπο εγκατεστημένο στην Κοινότητα.

Η εγγραφή έχει αποτέλεσμα σε ολόκληρο το έδαφος της Κοινότητας μόλις αρχίσει να ισχύει σύμφωνα με την οικεία εθνική νομοθεσία η απόφαση εγγραφής που εκδίδει η αρμόδια αρχή του κράτους προέλευσης, σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 7 ή το άρθρο 17 παράγραφος 7.

Ο εγγεγραμμένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πληροί ανά πάσα στιγμή τους όρους που διέπουν την αρχική εγγραφή.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας γνωστοποιούν το συντομότερο δυνατόν στην ΕΡΑΑΚΑ, στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης και το διαμεσολαβητή οιοσδήποτε ουσιώδεις αλλαγές στους όρους αρχικής εγγραφής, συμπεριλαμβάνοντας οιοδήποτε άνοιγμα ή κλείσιμο υποκαταστήματος στην Κοινότητα.

Με την επιφύλαξη των άρθρων 16 ή 17, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης εγγράφει τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εφόσον συμπεραίνει από την εξέταση της αίτησης ότι ο εν λόγω οργανισμός πληροί τους όρους για την έκδοση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που

ορίζονται στον παρόντα κανονισμό, λαμβανομένων υπόψη των άρθρων 4 και 6. Οι αρμόδιες αρχές δεν επιβάλλουν πρόσθετες απαιτήσεις για την εγγραφή οι οποίες δεν προβλέπονται από τον παρόντα κανονισμό.

#### Άρθρο 15 Αίτηση εγγραφής

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάλλει αίτηση εγγραφής στην ΕΡΑΑΚΑ. Η αίτηση περιέχει πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που ορίζονται στο παράρτημα II.

Σε περίπτωση που η αίτηση εγγραφής υποβάλλεται από όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα μέλη του ομίλου εξουσιοδοτούν ένα από τα μέλη του ομίλου να υποβάλλει όλες τις αιτήσεις στην ΕΡΑΑΚΑ εκ μέρους του ομίλου. Ο εξουσιοδοτημένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παρέχει τις πληροφορίες σχετικά με τα θέματα που ορίζονται στο παράρτημα II για κάθε μέλος του ομίλου.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάλλουν την αίτησή τους στη γλώσσα που απαιτείται δυνάμει της νομοθεσίας του οικείου κράτους μέλους προέλευσης και επίσης σε γλώσσα που συνηθίζεται στο χώρο των διεθνών οικονομικών.

Οι αιτήσεις εγγραφής που αποστέλλει η ΕΡΑΑΚΑ στις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης, θεωρούνται αιτήσεις που υποβλήθηκαν από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Εντός πέντε εργασίμων ημερών από την παραλαβή της αίτησης, η ΕΡΑΑΚΑ διαβιβάζει αντίγραφα της αίτησης στην αρμόδια αρχή όλων των κρατών μελών.

Εντός δέκα εργασίμων ημερών από την παραλαβή της αίτησης, η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει συμβουλή στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης όσον αφορά την πληρότητα της αίτησης.

Εντός είκοσι πέντε ημερών από την παραλαβή της αίτησης εγγραφής, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης και τα μέλη του αντίστοιχου σώματος εκτιμούν εάν η αίτηση είναι πλήρης, λαμβάνοντας υπόψη τη συμβουλή της ΕΡΑΑΚΑ που προβλέπεται στην παράγραφο 3. Αν η αίτηση δεν είναι πλήρης, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ορίζει προθεσμία εντός της οποίας ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οφείλει να παράσχει τις πρόσθετες πληροφορίες στην ίδια και στην ΕΡΑΑΚΑ, ειδοποιεί δε σχετικά τα μέλη του σώματος και την ΕΡΑΑΚΑ.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης, αφού εκτιμήσει ότι μια αίτηση είναι πλήρης, ειδοποιεί σχετικά τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα μέλη του σώματος και την ΕΡΑΑΚΑ.

Εντός πέντε εργασίμων ημερών από την παραλαβή των πρόσθετων πληροφοριών που προβλέπονται στην παράγραφο 5, η ΕΡΑΑΚΑ διαβιβάζει τις πρόσθετες πληροφορίες στις αρμόδιες αρχές όλων των λοιπών κρατών μελών.

#### Άρθρο 16 Εξέταση της αίτησης εγγραφής οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής



## ικανότητας από τις αρμόδιες αρχές

Εντός εξήντα εργασίμων ημερών από την ειδοποίηση κατά το άρθρο 15 παράγραφος 5 δεύτερο εδάφιο, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης και οι αρμόδιες αρχές οι οποίες είναι μέλη του αντίστοιχου σώματος:

α) εξετάζουν από κοινού την αίτηση εγγραφής και  
β) καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια προκειμένου να επιτευχθεί συμφωνία ως προς την έγκριση ή άρνηση της εγγραφής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, με βάση την τήρηση των όρων που θέτει ο παρών κανονισμός από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο διαμεσολαβητής μπορεί να παρατείνει την προθεσμία εξέτασης κατά τριάντα εργάσιμες ημέρες, ιδίως εφόσον ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας:

α) προτίθεται να προσυπογράψει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας όπως προβλέπεται στο άρθρο 4 παράγραφος 3·

β) προτίθεται να προσφύγει σε εξωτερική ανάθεση ή

γ) ζητεί εξαίρεση από την τήρηση των όρων σύμφωνα με το άρθρο 6 παράγραφος 3.

Ο διαμεσολαβητής συντονίζει την εξέταση της αίτησης που υποβάλλει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και διασφαλίζει την ανταλλαγή όλων των πληροφοριών που απαιτούνται για την εξέταση της αίτησης μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης καταρτίζει σχέδιο πλήρως αιτιολογημένης απόφασης μετά τη συμφωνία κατά την παράγραφο 1 στοιχείο β) και το υποβάλλει στο διαμεσολαβητή.

Ελλείψει συμφωνίας μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης καταρτίζει σχέδιο πλήρως αιτιολογημένης απόφασης άρνησης της εγγραφής με βάση τις γραπτές γνώμες των μελών του σώματος που αρνούνται την εγγραφή και το υποβάλλει στον διαμεσολαβητή. Τα μέλη του σώματος που είναι υπέρ της εγγραφής καταρτίζουν και υποβάλλουν στον διαμεσολαβητή λεπτομερή επεξήγηση της φύσης και των λόγων των γνωμών τους.

Εντός εξήντα εργασίμων ημερών από την ειδοποίηση κατά το δεύτερο εδάφιο του άρθρου 15 παράγραφος 5 και οπωσδήποτε εντός ενενήντα εργασίμων ημερών εφόσον ισχύει η παράγραφος 2, ο διαμεσολαβητής κοινοποιεί στην ΕΡΑΑΚΑ πλήρως αιτιολογημένο σχέδιο απόφασης έγκρισης ή άρνησης της εγγραφής, συνοδευόμενο από τη λεπτομερή επεξήγηση κατά το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 4.

Εντός είκοσι εργασίμων ημερών από την παραλαβή της κοινοποίησης κατά την παράγραφο 5, η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει στα μέλη του αντίστοιχου σώματος τη συμβουλή της ως προς το εάν ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πληροί τις απαιτήσεις για την εγγραφή. Μετά την παραλαβή της συμβουλής της ΕΡΑΑΚΑ, τα μέλη του σώματος επανεξετάζουν το σχέδιο απόφασης.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης εκδίδει πλήρως αιτιολογημένες αποφάσεις έγκρισης ή άρνησης της εγγραφής εντός 15 εργασίμων ημερών από την παραλαβή της συμβουλής της ΕΡΑΑΚΑ. Εφόσον η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης έχει διαφορετική γνώμη από την ΕΡΑΑΚΑ, αιτιολογεί πλήρως την απόφασή της. Εφόσον η ΕΡΑΑΚΑ δεν παράσχει συμβουλή, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης εκδίδει την απόφασή της εντός τριάντα εργασίμων ημερών από την κοινοποίηση του σχεδίου απόφασης στην ΕΡΑΑΚΑ σύμφωνα με την παράγραφο 5.

Σε περίπτωση που εξακολουθεί να είναι αδύνατη η συμφωνία μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης εκδίδει πλήρως αιτιολογημένη απόφαση άρνησης της εγγραφής, στην οποία επισημαίνονται οι διαφωνούσες αρμόδιες αρχές και περιγράφεται η γνώμη τους.

### Άρθρο 17

Εξέταση της αίτησης εγγραφής ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τις αρμόδιες αρχές

Εντός εξήντα εργασίμων ημερών από την ειδοποίηση κατά το άρθρο 15 παράγραφος 5 δεύτερο εδάφιο, ο διαμεσολαβητής και οι αρμόδιες αρχές οι οποίες είναι μέλη του αντίστοιχου σώματος:

α) εξετάζουν από κοινού τις αιτήσεις εγγραφής και  
β) καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια προκειμένου να επιτευχθεί συμφωνία ως προς την έγκριση ή άρνηση της εγγραφής των μελών του ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, με βάση την τήρηση των όρων που θέτει ο παρών κανονισμός από τους εν λόγω οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο διαμεσολαβητής μπορεί να παρατείνει την προθεσμία εξέτασης κατά τριάντα εργάσιμες ημέρες, ιδίως εφόσον οιοσδήποτε οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας συμμετέχει στον όμιλο:

α) προτίθεται να προσυπογράψει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας όπως προβλέπει το άρθρο 4 παράγραφος 3·

β) προτίθεται να προσφύγει σε εξωτερική ανάθεση ή

γ) ζητεί εξαίρεση από την τήρηση των όρων σύμφωνα με το άρθρο 6 παράγραφος 3.

Ο διαμεσολαβητής συντονίζει την εξέταση των αιτήσεων που υποβάλλει ο όμιλος των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και διασφαλίζει την ανταλλαγή όλων των πληροφοριών που απαιτούνται για την εξέταση της αίτησης μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος.

Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης καταρτίζουν σχέδια πλήρως αιτιολογημένων αποφάσεων για κάθε οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας του ομίλου, μετά τη συμφωνία που αναφέρεται στην παράγραφο 1 στοιχείο β) και τα υποβάλλουν στο διαμεσολαβητή.

Ελλείψει συμφωνίας μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης καταρτίζουν σχέδια πλήρως

αιτιολογημένων αποφάσεων άρνησης της εγγραφής με βάση τις γραπτές γνώμες των μελών του σώματος που θεωρούν ότι δεν θα πρέπει να χορηγηθεί έγκριση και τα υποβάλλουν στο διαμεσολαβητή. Τα μέλη του σώματος που είναι υπέρ της εγγραφής καταρτίζουν και υποβάλλουν στο διαμεσολαβητή λεπτομερή επεξήγηση της φύσης και των λόγων των γνωμών τους.

Εντός εξήντα εργασίμων ημερών από την ειδοποίηση που αναφέρεται στο άρθρο 15 παράγραφος 5 δεύτερο εδάφιο, και το πολύ ενενήντα εργασίμων ημερών σε περίπτωση που εφαρμόζεται η παράγραφος 2, ο διαμεσολαβητής κοινοποιεί στην ΕΡΑΑΚΑ σχέδια πλήρως αιτιολογημένων ατομικών αποφάσεων έγκρισης ή άρνησης της εγγραφής, συνοδευόμενα από τη λεπτομερή επεξήγηση κατά την παράγραφο 4 δεύτερο εδάφιο.

Εντός είκοσι εργασίμων ημερών από την παραλαβή της κοινοποίησης κατά την παράγραφο 5, η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει συμβουλή προς τα μέλη του αντίστοιχου σώματος σχετικά με το αν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας του ομίλου πληρούν τις απαιτήσεις για την εγγραφή. Μετά την παραλαβή της συμβουλής της ΕΡΑΑΚΑ, τα μέλη του σώματος επανεξετάζουν το σχέδιο απόφασης.

Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης λαμβάνουν, εντός δεκαπέντε ημερών από την παραλαβή της συμβουλής της ΕΡΑΑΚΑ, πλήρως αιτιολογημένη απόφαση εγγραφής ή άρνησης. Εφόσον οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης έχουν διαφορετική γνώμη από την ΕΡΑΑΚΑ, αιτιολογούν πλήρως την απόφασή τους. Εφόσον η ΕΡΑΑΚΑ δεν παράσχει συμβουλή, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών προέλευσης εκδίδουν τις αποφάσεις τους εντός τριάντα εργασίμων ημερών από την κοινοποίηση του σχεδίου απόφασης στην ΕΡΑΑΚΑ σύμφωνα με την παράγραφο 5.

Εφόσον εξακολουθεί να είναι αδύνατη η συμφωνία μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος ως προς την εγγραφή συγκεκριμένου οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης του συγκεκριμένου οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει πλήρως αιτιολογημένες αποφάσεις άρνησης, στις οποίες επισημαίνονται οι διαφωνούσες αρμόδιες αρχές και περιγράφονται οι απόψεις τους.

## Άρθρο 18

Κοινοποίηση της απόφασης εγγραφής, άρνησης της εγγραφής ή απόσυρσης της εγγραφής οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

Εντός πέντε εργασίμων ημερών από την έκδοση απόφασης δυνάμει των άρθρων 16 ή 17, ο οικείος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ειδοποιείται από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ως προς το εάν έχει εγγραφεί. Σε περίπτωση που η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης αρνηθεί την εγγραφή του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, αιτιολογεί την αρνητική απόφασή της στον εν λόγω οργανισμό.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ειδοποιεί την Επιτροπή, την ΕΡΑΑΚΑ και τις λοιπές αρμόδιες αρχές για οιαδήποτε απόφαση δυνάμει των

άρθρων 16, 17 ή 20.

Η Επιτροπή δημοσιεύει στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στο δικτυακό τόπο της κατάλογο των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό. Ο κατάλογος αυτός ενημερώνεται εντός τριάντα ημερών από την ειδοποίηση κατά την παράγραφο 2.

#### Άρθρο 19

##### Τέλη εγγραφής και εποπτικά τέλη

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης δύναται να ζητήσει από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καταβολή τελών εγγραφής και/ή εποπτικών τελών. Τα τέλη εγγραφής και/ή τα εποπτικά τέλη είναι ανάλογα με τις δαπάνες στις οποίες υποβάλλεται η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης.

#### Άρθρο 20

##### Απόσυρση εγγραφής

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί να αποσύρει την εγγραφή ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε περίπτωση που ο οργανισμός:

- α) παραιτείται ρητά από την εγγραφή ή δεν έχει παράσχει καμία αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας κατά τους προηγούμενους έξι μήνες·
- β) πέτυχε την εγγραφή με ψευδείς δηλώσεις ή με άλλο παράτυπο μέσο·
- γ) δεν πληροί πλέον τις προϋποθέσεις με βάση τις οποίες έγινε δεκτή η εγγραφή του·ή
- δ) παρέβη σοβαρά ή κατ' επανάληψη τις διατάξεις του παρόντος κανονισμού που διέπουν τις συνθήκες λειτουργίας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Όταν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης κρίνει ότι πληρούται ένας από τους όρους της παραγράφου 1, ειδοποιεί τον διαμεσολαβητή και συνεργάζεται στενά με τα μέλη του αντίστοιχου σώματος, ώστε να αποφασίσει εάν θα αποσύρει την εγγραφή του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Τα μέλη του σώματος διενεργούν από κοινού αξιολόγηση και καταβάλλουν κάθε εύλογη προσπάθεια ώστε να καταλήξουν σε συμφωνία σχετικά με την ανάγκη απόσυρσης της εγγραφής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ελλείψει συμφωνίας, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης, κατ' αίτηση οιουδήποτε από τα άλλα μέλη του σώματος ή με δική της πρωτοβουλία, ζητεί τη συμβουλή της ΕΡΑΑΚΑ. Η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει τη συμβουλή της εντός δεκαπέντε εργάσιμων ημερών από την παραλαβή της αίτησης.

Η αρμόδια αρχή κάθε κράτους μέλους προέλευσης λαμβάνει ατομική απόφαση απόσυρσης βάσει της συμφωνίας που έχει επιτευχθεί στο πλαίσιο του σώματος.

Ελλείπει συμφωνίας μεταξύ των μελών του σώματος εντός τριάντα εργασίμων ημερών από τη γνωστοποίηση του θέματος στο διαμεσολαβητή κατά το πρώτο εδάφιο, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί να λάβει ατομική απόφαση απόσυρσης. Οιαδήποτε απόκλιση της αποφάσεώς της από τις απόψεις των άλλων μελών του σώματος και, κατά περίπτωση, από τις συμβουλές της ΕΡΑΑΚΑ αιτιολογείται πλήρως.

Όταν η αρμόδια αρχή κράτους μέλους στο οποίο χρησιμοποιούνται αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εκδοθεί από τον οικείο οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κρίνει ότι πληρούται ένας από τους όρους της παραγράφου 1, μπορεί να ζητήσει από το αντίστοιχο σώμα να εξετάσει εάν πληρούνται οι όροι για την απόσυρση της εγγραφής. Σε περίπτωση που η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης αποφασίσει να μην αποσύρει την εγγραφή του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, επεξηγεί την απόφασή της με πλήρη αιτιολόγηση.

Η απόφαση απόσυρσης της εγγραφής ισχύει αμέσως σε όλη την Κοινότητα, με την επιφύλαξη της μεταβατικής περιόδου χρήσης των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 2.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

### ΕΡΑΑΚΑ και αρμόδιες αρχές

#### Άρθρο 21

#### Ευρωπαϊκή επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών

Η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει συμβουλές στις αρμόδιες αρχές στις περιπτώσεις που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό. Οι αρμόδιες αρχές λαμβάνουν υπόψη τους τις συγκεκριμένες συμβουλές πριν λάβουν οιαδήποτε οριστική απόφαση δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

Έως τις 7 Ιουλίου 2010, η ΕΡΑΑΚΑ πρέπει να εκδώσει κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με:

α) τη διαδικασία εγγραφής και τις ρυθμίσεις συντονισμού μεταξύ των αρμοδίων αρχών και της ΕΡΑΑΚΑ, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών που ορίζονται στο παράρτημα II, και το γλωσσικό καθεστώς για τις αιτήσεις που υποβάλλονται στην ΕΡΑΑΚΑ

β) την επιχειρησιακή λειτουργία των σωμάτων, μεταξύ άλλων όσον αφορά τους λεπτομερείς όρους συμμετοχής στα σώματα, την εφαρμογή των κριτηρίων για την επιλογή του διαμεσολαβητή σύμφωνα με το άρθρο 29 παράγραφος 5 στοιχεία α) έως δ), και τις γραπτές ρυθμίσεις λειτουργίας των σωμάτων και τις ρυθμίσεις για το συντονισμό μεταξύ των σωμάτων

γ) την εφαρμογή του συστήματος προσυπογραφής σύμφωνα με το άρθρο 4 παράγραφος 3, από τις αρμόδιες αρχές και

δ) τα κοινά πρότυπα παρουσίασης των πληροφοριών, συμπεριλαμβανομένων της δομής, της μορφής, της μεθόδου και της περιόδου παρουσιάσής τους, που κοινοποιούν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με το άρθρο 11 παράγραφος 2 και το παράρτημα I ενότητα E μέρος II σημείο 1.

Έως τις 7 Σεπτεμβρίου 2010 η ΕΡΑΑΚΑ πρέπει να εκδώσει κατευθυντήριες

γραμμές σχετικά με:

α) τις πρακτικές και δραστηριότητες επιβολής του νόμου που πρέπει να εφαρμόζουν οι αρμόδιες αρχές δυνάμει του παρόντος κανονισμού

β) τα κοινά πρότυπα για την εκτίμηση της συμμόρφωσης των μεθοδολογιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προς τις απαιτήσεις του άρθρου 8 παράγραφος 3

γ) τους τύπους μέτρων στα οποία αναφέρεται το άρθρο 24 παράγραφος 1 στοιχείο δ), ώστε να διασφαλίζεται ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας συνεχίζουν να πληρούν τις απαιτήσεις της νομοθεσίας και

δ) τις πληροφορίες που πρέπει να παρέχει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για την αίτηση πιστοποίησης και για την αξιολόγηση της συστημικής του σημασίας για την οικονομική σταθερότητα ή ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών κατά το άρθρο 5.

Η ΕΡΑΑΚΑ δημοσιεύει κάθε χρόνο και για πρώτη φορά έως τις 7 Δεκεμβρίου 2010 έκθεση με θέμα την εφαρμογή του παρόντος κανονισμού. Η έκθεση αυτή περιέχει ιδίως αξιολόγηση της εφαρμογής του παραρτήματος Ι από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εγγραφεί βάσει του παρόντος κανονισμού.

Η ΕΡΑΑΚΑ συνεργάζεται με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Εποπτικών Φορέων που συστάθηκε με την απόφαση 2009/78/ΕΚ της Επιτροπής και με την επιτροπή ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών ασφαλίσεων και επαγγελματικών συντάξεων που συστάθηκε με την απόφαση 2009/79/ΕΚ της Επιτροπής και διαβουλεύεται με τις εν λόγω επιτροπές πριν από τη δημοσίευση των κατευθυντήριων γραμμών που προβλέπουν οι παράγραφοι 2 και 3.

## Άρθρο 22

### Αρμόδιες αρχές

Κάθε κράτος μέλος ορίζει αρμόδια αρχή για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού έως τις 7 Ιουλίου 2010.

Οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν επαρκή, σε ικανότητα και εμπειρία, στελέχωση προκειμένου να είναι σε θέση να εφαρμόσουν τον παρόντα κανονισμό.

## Άρθρο 23

### Αρμοδιότητες των αρμοδίων αρχών

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό, ούτε οι αρμόδιες αρχές ούτε οιοσδήποτε άλλες δημόσιες αρχές των κρατών μελών επεμβαίνουν στο περιεχόμενο των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας ή των μεθοδολογιών.

Για την εκτέλεση των καθηκόντων τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό, οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν, σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο, όλες τις αρμοδιότητες εποπτείας και έρευνας που απαιτούνται για την άσκηση των καθηκόντων τους.

Ασκούν τις αρμοδιότητές τους:

α) άμεσα

β) σε συνεργασία με άλλες αρχές ή

γ) προσφεύγοντας στις αρμόδιες δικαστικές αρχές.

Για την εκτέλεση των καθηκόντων τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών, σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο, έχουν την εξουσία, στα πλαίσια του εποπτικού τους ρόλου, να:

α) έχουν πρόσβαση σε οιοδήποτε έγγραφο οιασδήποτε μορφής και στην παραλαβή του εγγράφου ή αντιγράφου αυτού

β) ζητούν πληροφορίες από οιοδήποτε πρόσωπο και, εάν απαιτείται, καλούν και θέτουν ερωτήματα σε κάποιο πρόσωπο προκειμένου να αποκτήσουν πληροφορίες

γ) διενεργούν επιτόπου επιθεωρήσεις με ή χωρίς προειδοποίηση και

δ) ζητούν αρχεία τηλεφωνικών κλήσεων και διαβίβασης δεδομένων. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να χρησιμοποιούν τις εξουσίες κατά το πρώτο εδάφιο μόνον όσον αφορά τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα πρόσωπα που συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τις αξιολογούμενες οντότητες και σχετιζόμενους με αυτές τρίτους, τους τρίτους στους οποίους ανατέθηκαν ορισμένα καθήκοντα ή δραστηριότητες από τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται ή συνδέονται άλλως με τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή με δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

#### Άρθρο 24

Εποπτικά μέτρα από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους προέλευσης

Όταν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης έχει διαπιστώσει ότι εγγεγραμμένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παραβαίνει τις υποχρεώσεις του δυνάμει του παρόντος κανονισμού, μπορεί να λαμβάνει τα ακόλουθα μέτρα:

α) να αποσύρει την εγγραφή του συγκεκριμένου οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με το άρθρο 20

β) να επιβάλλει στον συγκεκριμένο οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προσωρινή απαγόρευση της έκδοσης αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με ισχύ σε ολόκληρη την Κοινότητα

γ) να επιβάλλει την αναστολή της χρήσης, για κανονιστικούς σκοπούς, των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εκδοθεί από τον συγκεκριμένο οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας με ισχύ σε ολόκληρη την Κοινότητα

δ) να λαμβάνει κατάλληλα μέτρα ώστε να διασφαλίσει ότι οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας συνεχίζουν να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις της νομοθεσίας

ε) να εκδίδει ανακοινώσεις

στ) να παραπέμπει θέματα ποινικής δίωξης στις αρμόδιες εθνικές αρχές του.

Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας μπορούν να συνεχίσουν να χρησιμοποιούνται για κανονιστικούς σκοπούς μετά τη λήψη των μέτρων της

παραγράφου 1, στοιχεία α) και γ), επί χρονικό διάστημα που δεν υπερβαίνει:

α) τις δέκα εργάσιμες ημέρες εφόσον υπάρχουν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας του ίδιου χρηματοπιστωτικού μέσου ή οντότητας τις οποίες έχουν εκδώσει άλλοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγγεγραμμένοι σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό ή

β) τους τρεις μήνες εφόσον δεν υπάρχουν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας του ίδιου χρηματοπιστωτικού μέσου ή οντότητας τις οποίες έχουν εκδώσει άλλοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εγγεγραμμένοι σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

Η αρμόδια αρχή μπορεί να παρατείνει το χρονικό διάστημα του στοιχείου β) του πρώτου εδαφίου κατά τρεις μήνες σε εξαιρετικές περιπτώσεις ύπαρξης πιθανότητας διαταραχής της αγοράς ή της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης, πριν λάβει οιαδήποτε από τα μέτρα της παραγράφου 1, ειδοποιεί το διαμεσολαβητή και διαβουλεύεται με τα μέλη του αντίστοιχου σώματος. Τα μέλη του σώματος καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να συμφωνήσουν σχετικά με την ανάγκη λήψης οιαδήποτε από τα μέτρα της παραγράφου 1.

Ελλείψει συμφωνίας μεταξύ των μελών του σώματος, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης, κατ' αίτηση οιαδήποτε μέλους του σώματος ή με δική της πρωτοβουλία, συμβουλεύεται την ΕΡΑΑΚΑ. Η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει τις συμβουλές της εντός δέκα εργάσιμων ημερών από την παραλαβή της εν λόγω αίτησης.

Ελλείψει συμφωνίας μεταξύ των μελών του σώματος ως προς την ανάγκη λήψης οιαδήποτε από τα μέτρα της παραγράφου 1 εντός δεκαπέντε εργάσιμων ημερών από τη γνωστοποίηση του θέματος στο διαμεσολαβητή σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί να λάβει την απόφασή της. Οιαδήποτε απόκλιση της αποφάσεώς της από τις απόψεις των άλλων μελών του σώματος και, κατά περίπτωση, από τις συμβουλές της ΕΡΑΑΚΑ αιτιολογείται πλήρως. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ειδοποιεί το συντομότερο δυνατόν το διαμεσολαβητή και την ΕΡΑΑΚΑ σχετικά με την απόφασή της.

Η παρούσα παράγραφος εφαρμόζεται υπό την επιφύλαξη του άρθρου 20.

## Άρθρο 25

Εποπτικά μέτρα άλλων αρμοδίων αρχών εκτός από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης

Όταν η αρμόδια αρχή κράτους μέλους έχει διαπιστώσει ότι εγγεγραμμένος οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οι αξιολογήσεις του οποίου χρησιμοποιούνται στο έδαφος του εν λόγω κράτους μέλους κατά παράβαση των υποχρεώσεων δυνάμει του παρόντος κανονισμού, δύναται να:

α) θεσπίζει τα εποπτικά μέτρα κατά το άρθρο 24 παράγραφος 1 στοιχεία ε) και στ)·

β) θεσπίζει τα μέτρα κατά το στοιχείο δ) του άρθρου 24 παράγραφος 1 εντός της δικαιοδοσίας της και, κατά τη θέσπισή τους, η αρμόδια αρχή λαμβάνει δεόντως



υπόψη τα μέτρα που έχει λάβει ήδη ή σχεδιάζει η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης

γ) επιβάλλει την αναστολή της χρήσης των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για κανονιστικούς σκοπούς από τις οντότητες κατά το άρθρο 4, παράγραφος 1, οι οποίες έχουν την έδρα τους εντός της δικαιοδοσίας της, με την επιφύλαξη της μεταβατικής περιόδου του άρθρου 24 παράγραφος 2·

δ) ζητεί από το αντίστοιχο σώμα να εξετάσει εάν απαιτούνται τα μέτρα του άρθρου 24 παράγραφος 1 στοιχεία β), γ) ή δ). Πριν από τη θέσπιση των μέτρων κατά τα στοιχεία α), β) και γ) της παραγράφου 1, η αρμόδια αρχή ειδοποιεί το διαμεσολαβητή και διαβουλεύεται με τα μέλη του αντίστοιχου σώματος. Τα μέλη του Σώματος καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να συμφωνήσουν σχετικά με την ανάγκη λήψης οιαδήποτε από τα μέτρα που αναφέρονται στα στοιχεία α) και β) της παραγράφου 1. Σε περίπτωση διαφωνίας ο διαμεσολαβητής ζητεί τη συμβουλή της ΕΡΑΑΚΑ, κατ' αίτηση των μελών του σώματος ή με δική του πρωτοβουλία. Η ΕΡΑΑΚΑ παρέχει τις συμβουλές της εντός δέκα εργασίμων ημερών από την παραλαβή της εν λόγω αίτησης.

Ελλείψει συμφωνίας μεταξύ των μελών του αντίστοιχου σώματος εντός δεκαπέντε εργασίμων ημερών από τη γνωστοποίηση του θέματος στο διαμεσολαβητή, κατά την παράγραφο 2, η αρμόδια αρχή του οικείου κράτους μέλους μπορεί να λάβει την απόφασή της. Οιαδήποτε απόκλιση της αποφάσεώς της από τις απόψεις των άλλων μελών του Σώματος και, κατά περίπτωση, από τις συμβουλές της ΕΡΑΑΚΑ αιτιολογείται πλήρως. Η αρμόδια αρχή του οικείου κράτους μέλους κοινοποιεί το συντομότερο δυνατόν στον διαμεσολαβητή και στην ΕΡΑΑΚΑ την απόφασή της.

Το παρόν άρθρο εφαρμόζεται υπό την επιφύλαξη του άρθρου 20.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ III

#### Συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών

##### Άρθρο 26

##### Υποχρέωση συνεργασίας

Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών συνεργάζονται όπου απαιτείται για τους σκοπούς του παρόντος κανονισμού, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων κατά τις οποίες η υπό εξέταση συμπεριφορά δεν συνιστά παράβαση καμίας ισχύουσας νομοθετικής ή κανονιστικής διάταξης στο οικείο κράτος μέλος.

Οι αρμόδιες αρχές συνεργάζονται επίσης στενά με τις αρμόδιες αρχές που είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των οντοτήτων στις οποίες αναφέρεται το άρθρο 4 παράγραφος 1.

##### Άρθρο 27

##### Ανταλλαγή πληροφοριών

Οι αρμόδιες αρχές ανταλλάσσουν το συντομότερο δυνατόν μεταξύ τους τις

πληροφορίες που απαιτούνται για την εκτέλεση των καθηκόντων τους δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να διαβιβάζουν στις αρμόδιες αρχές που είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των οντοτήτων στις οποίες αναφέρεται το άρθρο 4 παράγραφος 1 στις κεντρικές τράπεζες, στο ευρωπαϊκό σύστημα κεντρικών τραπεζών και στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με την ιδιότητά τους ως νομισματικών αρχών, καθώς και, κατά περίπτωση, σε άλλες δημόσιες αρχές υπεύθυνες για την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και των συστημάτων διακανονισμού αξιογράφων, εμπιστευτικές πληροφορίες για το σκοπό της εκτέλεσης των καθηκόντων τους. Ομοίως, οι εν λόγω αρχές ή φορείς δεν εμποδίζονται να διαβιβάζουν στις αρμόδιες αρχές τις πληροφορίες που ενδέχεται να χρειασθούν αυτές για την εκτέλεση των καθηκόντων τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό.

#### Άρθρο 28

Συνεργασία σε περίπτωση αιτήματος όσον αφορά επιτόπου επιθεωρήσεις ή έρευνες

Η αρμόδια αρχή ενός κράτους μέλους μπορεί να ζητήσει τη συνδρομή της αρμόδιας αρχής άλλου κράτους μέλους σχετικά με επιτόπου επιθεωρήσεις ή έρευνες.

Η αρμόδια αρχή που προβαίνει σε αίτημα ενημερώνει την ΕΡΑΑΚΑ για οιοδήποτε αίτημα κατά το πρώτο εδάφιο. Σε περίπτωση έρευνας ή επιθεώρησης με διασυννοριακό αντίκτυπο, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να ζητούν από την ΕΡΑΑΚΑ να αναλάβει το συντονισμό της έρευνας ή της επιθεώρησης.

Σε περίπτωση που μια αρμόδια αρχή λαμβάνει αίτημα από αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους για τη διενέργεια επιτόπου επιθεώρησης ή έρευνας, προβαίνει σε μια από τις ακόλουθες ενέργειες:

- α) διενεργεί η ίδια την επιτόπου επιθεώρηση ή έρευνα
- β) επιτρέπει στην αρμόδια αρχή που υπέβαλε το αίτημα να συμμετάσχει σε επιτόπου επιθεώρηση ή έρευνα
- γ) επιτρέπει στην αρμόδια αρχή που υπέβαλε το αίτημα να διενεργήσει η ίδια την επιτόπου επιθεώρηση ή έρευνα
- δ) ορίζει επιθεωρητές ή εμπειρογνώμονες για να διενεργήσουν την επιτόπου επιθεώρηση ή έρευνα
- ε) επιμερίζεται συγκεκριμένα καθήκοντα σχετικά με τις δραστηριότητες εποπτείας με τις άλλες αρμόδιες αρχές.

#### Άρθρο 29

Σώμα αρμοδίων αρχών

Εντός δέκα εργασίμων ημερών από την παραλαβή αιτήσεως εγγραφής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 15, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης ή, στην περίπτωση ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης που έχει εξουσιοδοτηθεί

δυνάμει του άρθρου 15 παράγραφος 2 ιδρύει σώμα αρμοδίων αρχών προκειμένου να διευκολυνθεί η άσκηση των καθηκόντων που αναφέρονται στα άρθρα 4, 5, 6, 16, 17, 20, 24, 25 και 28.

Το σώμα συγκροτείται από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης και τις αρμόδιες αρχές κατά την παράγραφο 3, σε περίπτωση μοναδικού οργανισμού ή από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους προέλευσης και τις αρμόδιες αρχές κατά την παράγραφο 3, σε περίπτωση ομίλου οργανισμών αξιολόγησης.

Αρμόδια αρχή άλλη από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης μπορεί ανά πάσα στιγμή να αποφασίσει να συμμετάσχει στο σώμα, με την προϋπόθεση ότι:

α) υποκατάστημα του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή μιας από τις επιχειρήσεις του ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι εγκατεστημένο εντός της δικαιοδοσίας της ή

β) η χρήση, για κανονιστικούς σκοπούς, αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν εκδοθεί από τον οικείο οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή τον οικείο όμιλο οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ευρέως διαδεδομένη ή έχει ή ενδέχεται να έχει σημαντικό αντίκτυπο εντός της δικαιοδοσίας της.

Αρμόδιες αρχές διαφορετικές από τα μέλη του σώματος, κατά την παράγραφο 3, εντός της δικαιοδοσίας των οποίων χρησιμοποιούνται οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εκδώσει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή ο όμιλος οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, μπορούν να συμμετάσχουν σε συνεδριάσεις ή δραστηριότητες του σώματος.

Εντός δεκαπέντε εργασίμων ημερών από την ίδρυση του σώματος, τα μέλη του επιλέγουν διαμεσολαβητή, κατόπιν διαβουλεύσεως με την ΕΡΑΑΚΑ ελλείψει συμφωνίας. Για το σκοπό αυτό λαμβάνονται υπόψη τουλάχιστον τα κατωτέρω κριτήρια:

α) σχέση μεταξύ της αρμόδιας αρχής και του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή του ομίλου οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

β) βαθμός στον οποίο θα χρησιμοποιηθούν οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για κανονιστικούς σκοπούς σε συγκεκριμένο έδαφος ή εδάφη

γ) τόπος της Κοινότητας στον οποίο ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή ο όμιλος οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σχεδιάζει να ασκεί το σημαντικότερο μέρος των δραστηριοτήτων του όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και

δ) διοικητική σκοπιμότητα, ελαχιστοποίηση της επιβάρυνσης και κατάλληλη κατανομή του φόρτου εργασίας.

Τα μέλη του σώματος επανεξετάζουν την επιλογή του διαμεσολαβητή τουλάχιστον ανά πενταετία, ώστε να εξασφαλίζεται ότι ο επιλεγόμενος διαμεσολαβητής εξακολουθεί να είναι ο καταλληλότερος σύμφωνα με τα κριτήρια του πρώτου εδαφίου.

Ο διαμεσολαβητής προεδρεύει των συνεδριάσεων του σώματος, συντονίζει τις

ενέργειες του σώματος και μεριμνά για την αποτελεσματική ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των μελών του σώματος.

Προκειμένου να εξασφαλισθεί στενή συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών που συμμετέχουν στο σώμα, ο διαμεσολαβητής θεσπίζει εντός δέκα εργασίμων ημερών από την επιλογή του γραπτές ρυθμίσεις συντονισμού στο πλαίσιο του σώματος ως προς τα ακόλουθα θέματα:

- α) πληροφορίες που πρέπει να ανταλλάσσονται μεταξύ των αρμοδίων αρχών
- β) διαδικασία λήψης αποφάσεων μεταξύ των αρμοδίων αρχών, με την επιφύλαξη των άρθρων 16, 17 και 20·
- γ) περιπτώσεις στις οποίες οι αρμόδιες αρχές οφείλουν να συμβουλευούνται η μία την άλλη
- δ) περιπτώσεις στις οποίες οι αρμόδιες αρχές εφαρμόζουν το μηχανισμό μεσολάβησης που προβλέπεται στο άρθρο 31 και
- ε) περιπτώσεις στις οποίες οι αρμόδιες αρχές δύνανται να μεταβιβάζουν εποπτικά καθήκοντα σύμφωνα με το άρθρο 30.

Ελλείψει συμφωνίας όσον αφορά τις γραπτές ρυθμίσεις συντονισμού που προβλέπονται στην παράγραφο 7, οιοδήποτε μέλος του σώματος μπορεί να παραπέμψει το θέμα στην ΕΡΑΑΚΑ. Ο διαμεσολαβητής λαμβάνει δεόντως υπόψη τη συμβουλή που παρείχε η ΕΡΑΑΚΑ όσον αφορά τις γραπτές ρυθμίσεις συντονισμού πριν εγκρίνει το τελικό τους κείμενο. Οι γραπτές ρυθμίσεις παρατίθενται σε ενιαίο έγγραφο που περιέχει πλήρως αιτιολογημένη επεξήγηση οιασδήποτε σημαντικής απόκλισης από τη συμβουλή της ΕΡΑΑΚΑ όσον αφορά τις γραπτές ρυθμίσεις συντονισμού. Ο διαμεσολαβητής διαβιβάζει το έγγραφο αυτό στα μέλη του σώματος και την ΕΡΑΑΚΑ.

### Άρθρο 30

#### Μεταβίβαση καθηκόντων μεταξύ αρμοδίων αρχών

Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους προέλευσης δύναται να μεταβιβάσει οιοδήποτε από τα καθήκοντά της στην αρμόδια αρχή ενός άλλου κράτους, εφόσον η τελευταία συμφωνεί με αυτή τη μεταβίβαση. Η μεταβίβαση καθηκόντων δεν αίρει την ευθύνη της αρμόδιας αρχής η οποία μεταβιβάζει τα καθήκοντα.

### Άρθρο 31

#### Μεσολάβηση

Η ΕΡΑΑΚΑ θεσπίζει μηχανισμό μεσολάβησης για να συμβάλλει στην ανεύρεση κοινής βάσης μεταξύ των σχετικών αρμοδίων αρχών.

Σε περίπτωση διαφωνίας μεταξύ των αρμοδίων αρχών σχετικά με εξέταση ή δράση στο πλαίσιο του παρόντος κανονισμού, παραπέμπουν το ζήτημα στην ΕΡΑΑΚΑ για μεσολάβηση. Οι οικείες αρμόδιες αρχές λαμβάνουν δεόντως υπόψη τους τη συμβουλή της ΕΡΑΑΚΑ και αιτιολογούν πλήρως την απόφασή τους σε περίπτωση απόκλισης από τη συμβουλή αυτή.

## Άρθρο 32 Επαγγελματικό απόρρητο

Η υποχρέωση επαγγελματικού απορρήτου ισχύει για όλα τα πρόσωπα που εργάζονται ή εργάστηκαν για την ΕΡΑΑΚΑ, για την αρμόδια αρχή ή για οιαδήποτε αρχή ή πρόσωπο στο οποίο η αρμόδια αρχή έχει μεταβιβάσει καθήκοντα, περιλαμβανομένων των επιθεωρητών και των εμπειρογνομόνων που προσλαμβάνονται από την αρμόδια αρχή. Οι πληροφορίες που καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο δεν κοινοποιούνται σε άλλο πρόσωπο ή αρχή, εκτός εάν η εν λόγω κοινοποίηση απαιτείται στο πλαίσιο νομικών διαδικασιών.

Όλες οι πληροφορίες που ανταλλάσσονται μεταξύ της ΕΑΑΚΑ και των αρμοδίων αρχών και μεταξύ των αρμοδίων αρχών σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό θεωρούνται εμπιστευτικές, εκτός εάν η ΕΑΑΚΑ ή οι οικείες αρμόδιες αρχές δηλώνουν κατά την εν λόγω επικοινωνία ότι οι πληροφορίες αυτές δύνανται να κοινοποιούνται ή εάν η εν λόγω κοινοποίηση απαιτείται για λόγους νομικών διαδικασιών.

## Άρθρο 33 Κοινοποίηση πληροφοριών από άλλο κράτος μέλος

Η αρμόδια αρχή κράτους μέλους δύναται να κοινοποιεί τις πληροφορίες που λαμβάνει από αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους μόνο εάν διαθέτει ρητή συμφωνία της αρμόδιας αρχής που έχει διαβιβάσει τις πληροφορίες και κατά περίπτωση, οι εν λόγω πληροφορίες κοινοποιούνται αποκλειστικά και μόνο για τους σκοπούς για τους οποίους η ανωτέρω αρμόδια αρχή έδωσε τη σύμφωνη γνώμη της, ή εφόσον η κοινοποίηση αυτή απαιτείται για νομικές διαδικασίες.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV Συνεργασία με τρίτες χώρες

### Άρθρο 34 Συμφωνία για την ανταλλαγή πληροφοριών

Οι αρμόδιες αρχές δύνανται να συνάψουν συμφωνίες συνεργασίας για την ανταλλαγή πληροφοριών με τις αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών μόνο εάν οι πληροφορίες που κοινοποιούνται υπόκεινται σε εγγυήσεις επαγγελματικού απορρήτου ισοδύναμες τουλάχιστον με τις οριζόμενες στο άρθρο 32.

Η εν λόγω ανταλλαγή πληροφοριών πρέπει να αποσκοπεί στην εκτέλεση των καθηκόντων των εν λόγω αρμοδίων αρχών.

Όσον αφορά τη διαβίβαση δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα σε τρίτη χώρα, τα κράτη μέλη εφαρμόζουν την οδηγία 95/46/ΕΚ.

### Άρθρο 35 Κοινοποίηση πληροφοριών από τρίτες χώρες

Η αρμόδια αρχή κράτους μέλους δύναται να κοινοποιεί τις πληροφορίες που λαμβάνει από αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών εάν διαθέτει ρητή συμφωνία της αρμόδιας αρχής που έχει διαβιβάσει τις πληροφορίες. Οι πληροφορίες κοινοποιούνται, κατά περίπτωση, αποκλειστικά και μόνο για τους σκοπούς για τους οποίους η εν λόγω αρμόδια αρχή έδωσε τη σύμφωνη γνώμη της, ή εφόσον η κοινοποίηση αυτή απαιτείται για νομικές διαδικασίες.

#### ΤΙΤΛΟΣ IV ΚΥΡΩΣΕΙΣ, ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ, ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΤΕΛΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

##### ΚΕΦΑΛΑΙΟ I Κυρώσεις, διαδικασία επιτροπής και εκθέσεις

###### Άρθρο 36 Κυρώσεις

Τα κράτη μέλη θεσπίζουν τους κανόνες σχετικά με τις κυρώσεις που ισχύουν σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων του παρόντος κανονισμού και λαμβάνουν όλα τα απαραίτητα μέτρα για να διασφαλίσουν την επιβολή τους. Οι προβλεπόμενες κυρώσεις είναι αποτελεσματικές, αναλογικές και αποτρεπτικές.

Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι η αρμόδια αρχή δημοσιεύει τις κυρώσεις που έχει επιβάλει λόγω παραβάσεως του παρόντος κανονισμού, εκτός εάν η κοινοποίηση αυτή θα έθετε σε σοβαρό κίνδυνο τις χρηματοπιστωτικές αγορές ή θα προκαλούσε δυσανάλογη ζημία στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Τα κράτη μέλη κοινοποιούν στην Επιτροπή τους κανόνες στους οποίους αναφέρεται το πρώτο εδάφιο, το αργότερο στις 7 Δεκεμβρίου 2010 και την ενημερώνουν αμελλητί σε περίπτωση οιασδήποτε μεταγενέστερης τροποποίησής τους.

###### Άρθρο 37 Τροποποιήσεις παραρτημάτων

Η Επιτροπή δύναται να τροποποιήσει τα παραρτήματα προκειμένου να λάβει υπόψη της τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένων διεθνών εξελίξεων, ιδιαίτερα σε σχέση με τα νέα χρηματοπιστωτικά μέσα και με τη σύγκλιση των πρακτικών εποπτείας.

Τα εν λόγω μέτρα, τα οποία αποσκοπούν στην τροποποίηση μη ουσιωδών διατάξεων του παρόντος κανονισμού, θεσπίζονται σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία με έλεγχο στην οποία παραπέμπει το άρθρο 38 παράγραφος 2.

###### Άρθρο 38 Διαδικασία επιτροπής

Την Επιτροπή επικουρεί η ευρωπαϊκή επιτροπή κινητών αξιών που συστάθηκε

με την απόφαση 2001/528/ΕΚ της Επιτροπής

Στις περιπτώσεις που γίνεται μνεία της παρούσας παραγράφου, εφαρμόζεται το άρθρο 5α παράγραφοι 1 έως 4 και το άρθρο 7 της απόφασης 1999/468/ΕΚ, τηρουμένων των διατάξεων του άρθρου 8 της εν λόγω απόφασης.

Στις περιπτώσεις που γίνεται μνεία της παρούσας παραγράφου, εφαρμόζεται το άρθρο 5 και το άρθρο 7 της απόφασης 1999/468/ΕΚ, τηρουμένων των διατάξεων του άρθρου 8 της εν λόγω απόφασης.

Η προθεσμία του άρθρου 5 παράγραφος 6 της απόφασης 1999/468/ΕΚ ορίζεται τρίμηνη.

## Άρθρο 39

### Εκθέσεις

Έως τις 7 Δεκεμβρίου 2012 η Επιτροπή διενεργεί αξιολόγηση της εφαρμογής του παρόντος κανονισμού, μεταξύ άλλων όσον αφορά την εμπιστοσύνη στις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας στην Κοινότητα, τον αντίκτυπο στο επίπεδο συγκέντρωσης της αγοράς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, το κόστος και την ωφέλεια που απορρέουν από τον κανονισμό και την καταλληλότητα της αμοιβής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την αξιολογούμενη οντότητα (πρότυπο «ο εκδότης πληρώνει»), υποβάλλει δε σχετική έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο.

Έως τις 7 Δεκεμβρίου 2010, η Επιτροπή, λαμβάνοντας υπόψη της τις συζητήσεις με τις αρμόδιες αρχές, αξιολογεί την εφαρμογή του τίτλου III του παρόντος κανονισμού, ιδίως της συνεργασίας των αρμόδιων αρχών, του νομικού καθεστώτος της ΕΡΑΑΚΑ και των εποπτικών πρακτικών. Υποβάλλει σχετική έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, συνοδευόμενη, κατά περίπτωση, από προτάσεις για την αναθεώρηση του εν λόγω τίτλου.

Η έκθεση περιλαμβάνει αναφορά στην πρόταση κανονισμού της Επιτροπής, της 12ης Νοεμβρίου 2008, σχετικά με τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, και στη σχετική έκθεση της επιτροπής οικονομικών και νομισματικών θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 23ης Μαρτίου 2009.

Έως τις 7 Δεκεμβρίου 2010, η Επιτροπή, με βάση τις εξελίξεις στο κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο για τους οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε τρίτες χώρες, υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο σχετικά με τις επιπτώσεις των εν λόγω εξελίξεων και της μεταβατικής διάταξης που προβλέπεται στο άρθρο 40 στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Κοινότητα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

### Μεταβατικές και τελικές διατάξεις

## Άρθρο 40

### Μεταβατική διάταξη

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που δραστηριοποιούνται

στην Κοινότητα πριν από τις 7 Ιουλίου 2010 («υφιστάμενοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας») και σκοπεύουν να ζητήσουν την εγγραφή τους σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα με σκοπό τη συμμόρφωση προς τις διατάξεις του παρόντος κανονισμού το αργότερο έως τις 7 Σεπτεμβρίου 2010.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάλλουν αίτηση εγγραφής μετά τις 7 Ιουλίου 2010. Οι υφιστάμενοι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας υποβάλλουν την αίτηση εγγραφής τους έως τις 7 Σεπτεμβρίου 2010.

Οι υπάρχοντες οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορούν να συνεχίσουν να εκδίδουν αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες είναι δυνατόν να χρησιμοποιούνται για κανονιστικούς σκοπούς από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κατά το άρθρο 4 παράγραφος 1, εκτός εάν απορριφθεί η αίτηση εγγραφής τους. Σε περίπτωση άρνησης εγγραφής εφαρμόζεται το άρθρο 24 παράγραφος 2.

#### Άρθρο 41 Έναρξη ισχύος

Ο παρών κανονισμός αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή του στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εφαρμόζεται από την ημερομηνία έναρξης της ισχύος του. Ωστόσο:

—το άρθρο 4 παράγραφος 1 εφαρμόζεται από τις 7 Δεκεμβρίου 2010, και  
—το άρθρο 4 παράγραφος 3 στοιχεία στ), ζ) και η) εφαρμόζεται από 7 Ιουλίου 2011.

Ο παρών κανονισμός είναι δεσμευτικός ως προς όλα τα μέρη του και ισχύει άμεσα σε κάθε κράτος μέλος.

Στρασβούργο, 16 Σεπτεμβρίου 2009.

Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Πρόεδρος  
Πρόεδρος

Για το Συμβούλιο

J. BUZEK

C. MALMSTRÖM

#### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΦΥΓΗ ΣΥΓΚΡΟΥΣΗΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ

##### Ενότητα Α

Οργανωτικές απαιτήσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαθέτει διοικητικό ή εποπτικό συμβούλιο. Η ανώτερη διοίκησή του διασφαλίζει:



α) την ανεξαρτησία των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, μεταξύ άλλων από οποιαδήποτε πολιτική επιρροή ή περιορισμό και από οικονομικές πιέσεις

β) τον ορθό εντοπισμό, διαχείριση και κοινοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων

γ) τη συμμόρφωση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προς τις υπόλοιπες απαιτήσεις του παρόντος κανονισμού.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι οργανωμένος κατά τρόπο ώστε το επιχειρηματικό συμφέρον του να μη μειώνει την ανεξαρτησία και την ακρίβεια των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Η ανώτερη διοίκηση ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πρέπει να έχει καλή φήμη και επαρκείς ικανότητες και εμπειρία, να εξασφαλίζει δε τη χρηστή και συνετή διαχείριση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Το ένα τρίτο τουλάχιστον και όχι λιγότερα από δύο μέλη του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ανεξάρτητα μέλη που δεν συμμετέχουν στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Η αμοιβή των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου δεν εξαρτάται από την επιχειρηματική απόδοση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και ορίζεται έτσι ώστε να εξασφαλίζει την ανεξαρτησία της κρίσης τους. Η θητεία των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου είναι προκαθορισμένης διάρκειας, δεν υπερβαίνει τα πέντε έτη και δεν δύναται να ανανεωθεί. Η καθαίρεση των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου λαμβάνει χώρα μόνο σε περίπτωση επαγγελματικού παραπτώματος ή ανεπαρκούς επαγγελματικής απόδοσης.

Η πλειονότητα των μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου, περιλαμβανομένων των ανεξάρτητων μελών του, πρέπει να διαθέτει επαρκή εμπειρία στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Εφόσον ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας για διαρθρωμένα χρηματοπιστωτικά μέσα, τουλάχιστον ένα ανεξάρτητο μέλος και άλλο ένα μέλος του συμβουλίου διαθέτει σε βάθος γνώση και εμπειρία υψηλού επιπέδου όσον αφορά τις αγορές διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Εκτός από τη συλλογική ευθύνη του συμβουλίου, τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου έχουν το ιδιαίτερο καθήκον να παρακολουθούν:

α) την ανάπτυξη της πολιτικής στον τομέα της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και των μεθοδολογιών που χρησιμοποιεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

β) την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού συστήματος ποιοτικού ελέγχου του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε σχέση με τις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

γ) την αποτελεσματικότητα των θεσπιζόμενων μέτρων και διαδικασιών, ώστε να διασφαλίζεται ότι τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων εντοπίζονται, εξαλείφονται

ή αποτελούν αντικείμενο διαχείρισης και κοινοποίησης και

δ) τις διεργασίες συμμόρφωσης και διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένης της αποτελεσματικής άσκησης του καθήκοντος επανεξέτασης, όπως περιγράφεται στο σημείο 9 της παρούσας ενότητας.

Οι γνωμοδοτήσεις των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου σχετικά με τα θέματα περί των οποίων τα στοιχεία α) έως δ) παρουσιάζονται περιοδικά στο συμβούλιο και τίθενται στη διάθεση της αρμόδιας αρχής κατ' αίτησή της.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει κατάλληλες πολιτικές και διαδικασίες που διασφαλίζουν τη συμμόρφωσή του προς τις υποχρεώσεις που υπέχει δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαθέτει υγιείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, αποτελεσματικές διαδικασίες αξιολόγησης κινδύνων καθώς και αποτελεσματικές ρυθμίσεις ελέγχου και προστασίας των συστημάτων επεξεργασίας πληροφοριών.

Οι ως άνω μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου σχεδιάζονται ώστε να εξασφαλισθεί η συμμόρφωση προς τις αποφάσεις και τις διαδικασίες σε όλα τα επίπεδα του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εφαρμόζει και διατηρεί διαδικασίες λήψης αποφάσεων και οργανωτική διάρθρωση που προσδιορίζει σαφώς και με τεκμηριωμένο τρόπο τις ιεραρχικές σχέσεις και την κατανομή καθηκόντων και αρμοδιοτήτων.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθιερώνει και διατηρεί μόνιμη και αποτελεσματική υπηρεσία συμμόρφωσης, η οποία λειτουργεί ανεξάρτητα. Η υπηρεσία συμμόρφωσης παρακολουθεί και υποβάλλει εκθέσεις σχετικά με τη συμμόρφωση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και των εργαζομένων του προς τις υποχρεώσεις του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δυνάμει του παρόντος κανονισμού. Η υπηρεσία συμμόρφωσης έχει τις ακόλουθες ευθύνες:

α) παρακολούθηση και τακτική αξιολόγηση της καταλληλότητας και της αποτελεσματικότητας των μέτρων και διαδικασιών που θεσπίζονται σύμφωνα με το σημείο 3 καθώς και των ενεργειών που αναλαμβάνονται για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων αδυναμιών στη συμμόρφωση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας προς τις υποχρεώσεις του

β) παροχή συμβουλών και συνδρομής στα στελέχη, τους αναλυτές αξιολογήσεων, τους εργαζομένους καθώς και σε οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή σε κάθε πρόσωπο που συνδέεται μαζί του μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα, εφόσον τα πρόσωπα αυτά είναι υπεύθυνα για την εκτέλεση δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με τις υποχρεώσεις που υπέχει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δυνάμει του παρόντος κανονισμού.

Προκειμένου να καταστεί δυνατή η απρόσκοπτη και ανεξάρτητη λειτουργία της υπηρεσίας συμμόρφωσης, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διασφαλίζει ότι πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

α) η υπηρεσία συμμόρφωσης διαθέτει την απαραίτητη εξουσία, πόρους και εμπειρογνωμοσύνη καθώς και πρόσβαση σε όλες τις σχετικές πληροφορίες

β) ορίζεται υπεύθυνος συμμόρφωσης που θα φέρει την ευθύνη για την υπηρεσία συμμόρφωσης και για την υποβολή οποιασδήποτε σχετικής έκθεσης σύμφωνα με το σημείο 3·

γ) τα στελέχη, οι αναλυτές αξιολογήσεων, οι εργαζόμενοι καθώς και οποιοδήποτε άλλο φυσικό πρόσωπο οι υπηρεσίες του οποίου τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή κάθε πρόσωπο που συνδέεται μαζί του μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα, εφόσον συμμετέχουν στη λειτουργία της υπηρεσίας συμμόρφωσης, δεν συμμετέχουν στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες παρακολουθούν

δ) Η αμοιβή του υπευθύνου της υπηρεσίας συμμόρφωσης δεν εξαρτάται από την επιχειρηματική επίδοση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και ορίζεται έτσι ώστε να εξασφαλίζει την ανεξαρτησία της κρίσης του.

Ο υπεύθυνος συμμόρφωσης εξασφαλίζει ότι οιοσδήποτε συγκρούσεις συμφερόντων των προσώπων που τίθενται στη διάθεση της υπηρεσίας συμμόρφωσης εντοπίζονται και εξαλείφονται.

Ο υπεύθυνος συμμόρφωσης υποβάλλει τακτικά εκθέσεις σχετικά με την άσκηση των καθηκόντων του στην ανώτερη διοίκηση και τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού και εποπτικού συμβουλίου.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει κατάλληλες και αποτελεσματικές οργανωτικές και διοικητικές ρυθμίσεις για την πρόληψη, τον εντοπισμό, την εξάλειψη ή τη διαχείριση και την κοινοποίηση τυχόν συγκρούσεων συμφερόντων που αναφέρονται στο σημείο 1 της ενότητας Β. Μεριμνά για την τήρηση αρχείου όλων των σοβαρών απειλών κατά της ανεξαρτησίας των οργανισμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, μεταξύ άλλων όσον αφορά τους κανόνες για τους αναλυτές αξιολογήσεων που αναφέρονται στην ενότητα Γ, καθώς και των μέτρων προστασίας που εφαρμόζονται για να μετριασθούν αυτές οι απειλές.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χρησιμοποιεί κατάλληλα συστήματα, πόρους και διαδικασίες για να διασφαλίζει τη συνέχεια και την κανονικότητα στην εκτέλεση των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας θεσπίζει υπηρεσία επανεξέτασης στο πλαίσιο της οποίας θα διεξάγεται περιοδική επανεξέταση των μεθοδολογιών του, των μοντέλων και βασικών παραδοχών αξιολόγησης όπως μαθηματικές παραδοχές ή παραδοχές συσχετίσεως και οιοδήποτε σημαντικών αλλαγών ή τροποποιήσεων τους καθώς και της καταλληλότητας των εν λόγω μεθοδολογιών, μοντέλων και βασικών παραδοχών αξιολόγησης στην περίπτωση χρήσης τους ή προτεινόμενης χρήσης τους για την αξιολόγηση νέων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Αυτή η υπηρεσία επανεξέτασης πρέπει να είναι ανεξάρτητο από τα επιχειρηματικά καθήκοντα που περιλαμβάνουν τις δραστηριότητες αξιολόγησης

πιστοληπτικής ικανότητας και τα στελέχη που το αναλαμβάνουν πρέπει να υποβάλλουν εκθέσεις στα μέλη του διοικητικού ή εποπτικού συμβουλίου σύμφωνα με το σημείο 2 της παρούσας ενότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας παρακολουθεί και αξιολογεί την επάρκεια και αποτελεσματικότητα των συστημάτων του, των εσωτερικών μηχανισμών ελέγχου και των ρυθμίσεων που θεσπίζονται σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό, λαμβάνει δε τα κατάλληλα μέτρα για να αντιμετωπίσει τυχόν ελλείψεις.

## Ενότητα Β

### Επιχειρησιακές απαιτήσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εντοπίζει, εξαλείφει ή διαχειρίζεται και κοινοποιεί ρητά και ευδιάκριτα οποιεσδήποτε υπάρχουσες ή ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων που είναι δυνατόν να επηρεάσουν τις αναλύσεις και την κρίση των αναλυτών αξιολογήσεων των εργαζομένων του, καθώς και οιαδήποτε άλλων φυσικών προσώπων οι υπηρεσίες των οποίων τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, συμμετέχουν δε άμεσα στην έκδοση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, και των προσώπων που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί δημοσίως τα ονόματα των αξιολογούμενων οντοτήτων ή των σχετιζόμενων με αυτές τρίτων από τους οποίους εισπράττει περισσότερο από το 5 % των ετήσιων εσόδων του.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν εκδίδει αξιολόγηση σε καμία από τις ακόλουθες περιπτώσεις, ή, στην περίπτωση υπάρχουσας αξιολόγησης, ανακοινώνει αμέσως ότι η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας ενδέχεται να παρουσιάζει ελαττώματα, στις εξής περιπτώσεις:

α) ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ή τα πρόσωπα που αναφέρονται στο σημείο 1, κατέχουν άμεσα ή έμμεσα χρηματοπιστωτικά μέσα της αξιολογούμενης οντότητας ή οποιουδήποτε σχετιζόμενου με αυτήν τρίτου ή έχει κάποιο άλλο άμεσο ή έμμεσο ιδιοκτησιακό συμφέρον στην εν λόγω οντότητα ή τρίτο, με εξαίρεση τα μερίδια σε προγράμματα διαφοροποιημένων συλλογικών επενδύσεων ή τα κεφάλαια υπό διαχείριση, συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων και των ασφαλίσεων ζωής

β) η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδεται για μια αξιολογούμενη οντότητα ή οποιονδήποτε σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο που συνδέεται με τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα

γ) πρόσωπο κατά το στοιχείο 1 συμμετέχει στα διοικητικά ή εποπτικά συμβούλια της αξιολογούμενης οντότητας ή οποιουδήποτε σχετικού τρίτου ή

δ) αναλυτής αξιολογήσεων που συμμετείχε στις εργασίες αξιολόγησης ή άτομο που εγκρίνει τις αξιολογήσεις είχε οιαδήποτε άλλη σχέση με την αξιολογούμενη οντότητα ή οιονδήποτε σχετιζόμενο με αυτήν τρίτον, η οποία μπορεί δυνητικά

να προκαλέσει σύγκρουση συμφερόντων.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκτιμά επίσης αμέσως μήπως υπάρχουν λόγοι για επαναξιολόγηση ή απόσυρση της υπάρχουσας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες στην αξιολογούμενη οντότητα ή σε οιονδήποτε σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο σχετικά με την εταιρική ή νομική δομή, το ενεργητικό, το παθητικό ή τις δραστηριότητες της αξιολογούμενης οντότητας ή οιονδήποτε σχετιζόμενου με αυτήν τρίτου.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μπορεί να παρέχει άλλες υπηρεσίες εκτός της έκδοσης των αξιολογήσεων (εφεξής «συναφείς υπηρεσίες»). Οι συναφείς υπηρεσίες δεν αποτελούν μέρος των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας περιλαμβάνουν προβλέψεις της αγοράς, εκτιμήσεις οικονομικών τάσεων, αναλύσεις τιμών και άλλες αναλύσεις γενικών δεδομένων καθώς και σχετικές υπηρεσίες διανομής.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζει ότι η παροχή των συναφών υπηρεσιών δεν δημιουργεί σύγκρουση συμφερόντων με τις δραστηριότητές του που αφορούν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και στις τελικές εκθέσεις αξιολόγησης γνωστοποιεί τις συναφείς υπηρεσίες που παρασχέθηκαν στην αξιολογούμενη οντότητα ή σε σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διασφαλίζει ότι οι αναλυτές αξιολόγησης ή τα πρόσωπα που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις δεν υποβάλλουν προτάσεις ή συστάσεις, επίσημα ή ανεπίσημα, σχετικά με το σχεδιασμό των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων για τα οποία ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αναμένεται να εκδώσει αξιολόγηση.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σχεδιάζει τους διαύλους υποβολής εκθέσεων και επικοινωνίας κατά τρόπο ώστε να διασφαλίζει την ανεξαρτησία των προσώπων που αναφέρονται στο σημείο 1 από τις υπόλοιπες δραστηριότητες του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που εκτελούνται υπό εμπορικούς όρους.

Ένας οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μεριμνά ώστε να τηρούνται τα δέοντα αρχεία και, εφόσον χρειάζεται, ιστορικό ελέγχων των δραστηριοτήτων του αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Στα ως άνω αρχεία περιλαμβάνονται:

α) για εκάστη απόφαση αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η ταυτότητα των αναλυτών αξιολόγησης που συμμετέχουν στον προσδιορισμό της αξιολόγησης, η ταυτότητα των ατόμων που έχουν εγκρίνει την αξιολόγηση, πληροφορίες περί του εάν η αξιολόγηση ζητήθηκε ή ήταν μη ζητηθείσα και την ημερομηνία κατά την οποία ανελήφθη η δράση της αξιολόγησης

β) οι εγγραφές που σχετίζονται με τις αμοιβές που ελήφθησαν από οιονδήποτε αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους ή από οιονδήποτε χρήστη των αξιολογήσεων

γ) οι εγγραφές για έκαστο εγγεγραμμένο χρήστη των αξιολογήσεων

πιστοληπτικής ικανότητας ή σχετιζομένων με αυτές υπηρεσιών

δ) οι καταγραφές που τεκμηριώνουν τις καθιερωμένες διαδικασίες και μεθοδολογίες που χρησιμοποιεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να προσδιορίσει τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας

ε) οι καταγραφές και φάκελοι για εσωτερική χρήση, περιλαμβανομένων μη δημοσίων πληροφοριών και εγγράφων εργασίας, που χρησιμοποιήθηκαν ως βάση για οιαδήποτε απόφαση αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχει ληφθεί·

στ) εκθέσεις ανάλυσης πιστοληπτικής ικανότητας, εκθέσεις αποτίμησης πιστοληπτικής ικανότητας και εκθέσεις ιδιωτικής αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και εσωτερικές καταγραφές, συμπεριλαμβανομένων μη δημοσίων πληροφοριών και εγγράφων εργασίας, που χρησιμοποιήθηκαν ως βάση των γνωμών που εκφράζονται στις εν λόγω εκθέσεις

ζ) καταγραφές των διαδικασιών και των μέτρων που εφαρμόζει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να συμμορφούται προς τον παρόντα κανονισμό και

η) αντίγραφα των εσωτερικών και εξωτερικών επικοινωνιών, περιλαμβανομένων των ηλεκτρονικών, που ελήφθησαν και εστάλησαν από τον οργανισμό αξιολόγησης και τους υπαλλήλους του, οι οποίες σχετίζονται δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Τα αρχεία και το ιστορικό ελέγχων κατά το σημείο 7 φυλάσσονται στους χώρους όπου εδρεύει ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας επί πέντε έτη τουλάχιστον και τίθενται στη διάθεση των αρμοδίων αρχών των οικείων κρατών μελών κατ' αίτησή τους.

Σε περίπτωση απόσυρσης της εγγραφής του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, τα αρχεία φυλάσσονται επί πρόσθετο χρονικό διάστημα τουλάχιστον τριών ετών.

Τα αρχεία που περιγράφουν τα αντίστοιχα δικαιώματα και υποχρεώσεις του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και της αξιολογούμενης οντότητας ή των σχετιζόμενων με αυτήν τρίτων, στο πλαίσιο συμφωνίας παροχής υπηρεσιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, φυλάσσονται τουλάχιστον όσο διαρκεί η σχέση με την εν λόγω αξιολογούμενη οντότητα ή τον σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο.

Ενότητα Γ

Κανόνες σχετικά με τους αναλυτές αξιολογήσεων και τα άλλα πρόσωπα που συμμετέχουν άμεσα στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

Οι αναλυτές των αξιολογήσεων και οι εργαζόμενοι στον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και οιαδήποτε άλλα φυσικά πρόσωπα οι υπηρεσίες των οποίων τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και τα οποία συμμετέχουν άμεσα στις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και τα πρόσωπα που σχετίζονται στενά με όλους τους ανωτέρω, κατά την έννοια του άρθρου 1 παράγραφος 2 της οδηγίας 2004/72/EK δεν αγοράζουν ούτε πωλούν ούτε

συμμετέχουν σε συναλλαγές σχετικά με οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο το οποίο εκδίδει, εγγυάται ή κατ' άλλον τρόπο προωθεί οποιαδήποτε αξιολογούμενη οντότητα στο πλαίσιο της κύριας αναλυτικής αρμοδιότητας των εν λόγω προσώπων, με εξαίρεση τα μερίδια σε προγράμματα διαφοροποιημένων συλλογικών επενδύσεων ή τα κεφάλαια υπό διαχείριση, περιλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων και των ασφαλίσεων ζωής.

Κανένα πρόσωπο αναφερόμενο στο σημείο 1 δεν συμμετέχει ούτε επηρεάζει κατ' άλλον τρόπο τον καθορισμό μιας αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας οποιασδήποτε συγκεκριμένης αξιολογούμενης οντότητας, εάν το εν λόγω πρόσωπο:

- α) κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα της αξιολογούμενης οντότητας, με εξαίρεση τα μερίδια σε προγράμματα διαφοροποιημένων συλλογικών επενδύσεων
- β) κατέχει χρηματοπιστωτικά μέσα οποιασδήποτε οντότητας που σχετίζεται με την αξιολογούμενη οντότητα, η κατοχή των οποίων μπορεί να δημιουργήσει ή να θεωρηθεί γενικά ότι δημιουργεί σύγκρουση συμφερόντων, με εξαίρεση τα μερίδια σε προγράμματα διαφοροποιημένων συλλογικών επενδύσεων
- γ) είχε πρόσφατη εργασιακή ή άλλη επαγγελματική σχέση ή οποιαδήποτε άλλη σχέση με την αξιολογούμενη οντότητα που μπορεί να δημιουργήσει ή να θεωρηθεί γενικά ότι δημιουργεί σύγκρουση συμφερόντων.

Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξασφαλίζουν ότι τα αναφερόμενα στο σημείο 1 πρόσωπα:

- α) λαμβάνουν όλα τα εύλογα μέτρα για την προστασία των περιουσιακών στοιχείων και των αρχείων του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από απάτη, κλοπή ή κατάχρηση, λαμβανομένων υπόψη της φύσης, της κλίμακας και της πολυπλοκότητας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του καθώς και της φύσης και του φάσματος των δραστηριοτήτων του όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας
- β) δεν κοινοποιούν καμία πληροφορία σχετικά με τις αξιολογήσεις ή τις πιθανές μελλοντικές αξιολογήσεις του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, με εξαίρεση εκείνες που έχουν αποδέκτη την αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο
- γ) δεν ανταλλάσσουν πληροφορίες οι οποίες έχουν κοινοποιηθεί εμπιστευτικά στον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας με αναλυτές αξιολογήσεων και εργαζομένους κάθε προσώπου που συνδέεται με τον οργανισμό μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα, καθώς και με οιαδήποτε άλλα φυσικά πρόσωπα οι υπηρεσίες των οποίων τίθενται στη διάθεση ή υπό τον έλεγχο κάθε προσώπου που συνδέεται με τον οργανισμό μέσω ελέγχου, άμεσα ή έμμεσα, εφόσον το πρόσωπο αυτό συμμετέχει άμεσα στις δραστηριότητες όσον αφορά την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και
- δ) δεν χρησιμοποιούν ούτε ανταλλάσσουν εμπιστευτικές πληροφορίες με σκοπό τις συναλλαγές με χρηματοπιστωτικά μέσα ή για οποιονδήποτε άλλο σκοπό εκτός από την εκτέλεση των δραστηριοτήτων του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Τα αναφερόμενα στο σημείο 1 πρόσωπα δεν ζητούν ούτε αποδέχονται χρήματα, δώρα ή διευκολύνσεις από οποιονδήποτε με τον οποίο συναλλάσσεται ο

οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Εφόσον πρόσωπο αναφερόμενο στο σημείο 1 κρίνει ότι οιοδήποτε άλλο σχετικό πρόσωπο έχει εμπλακεί σε ενέργειες που είναι κατά τη γνώμη του παράνομες, ενημερώνει αμέσως τον υπεύθυνο συμμόρφωσης, χωρίς να υφίσταται ο ίδιος αρνητικές συνέπειες.

Σε περίπτωση διακοπής της σχέσης εργασίας ενός αναλυτή αξιολογήσεων, ο οποίος στη συνέχεια προσλαμβάνεται από αξιολογούμενη οντότητα στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της οποίας είχε συμμετάσχει ο εν λόγω αναλυτής ή από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, με το οποίο ο εν λόγω αναλυτής αξιολογήσεων είχε συναλλαγές στο πλαίσιο των καθηκόντων του στον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας επανεξετάζει τις σχετικές εργασίες του αναλυτή αξιολογήσεων για τα τελευταία δύο έτη πριν από την αποχώρησή του.

Πρόσωπο αναφερόμενο στο σημείο 1 δεν αναλαμβάνει σημαντική διοικητική θέση στην αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο πριν παρέλθουν έξι μήνες από την εν λόγω αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.

Για τους σκοπούς του άρθρου 7 παράγραφος 4, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διασφαλίζουν ότι:

α) οι κύριοι αναλυτές αξιολογήσεων δεν συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την ίδια αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους για χρονικό διάστημα που υπερβαίνει τα τέσσερα έτη

β) οι αναλυτές αξιολογήσεων δεν συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την ίδια αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους για χρονικό διάστημα που υπερβαίνει τα πέντε έτη

γ) τα πρόσωπα που εγκρίνουν τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας δεν συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την ίδια αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους για χρονικό διάστημα που υπερβαίνει τα επτά έτη. Τα πρόσωπα κατά τα στοιχεία α), β) και γ) του πρώτου εδαφίου δεν μπορούν να συμμετέχουν σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την αξιολογούμενη οντότητα ή σχετιζόμενους με αυτήν τρίτους κατά τα εν λόγω στοιχεία επί δύο έτη από το πέρας του χρονικού διαστήματος που καθορίζουν τα εν λόγω στοιχεία.

#### Ενότητα Δ

##### Κανόνες για την παρουσίαση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας

###### Γενικές υποχρεώσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διασφαλίζει ότι κάθε αξιολόγηση δηλώνει ρητά και ευδιάκριτα το όνομα και την επαγγελματική θέση του κύριου αναλυτή αξιολογήσεων σε δεδομένη δραστηριότητα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και το όνομα και τη θέση του προσώπου που ήταν κατά πρώτο λόγο υπεύθυνο για την έγκριση της αξιολόγησης



πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διασφαλίζει ότι τουλάχιστον:

α) αναφέρονται όλες οι ουσιώδεις πηγές πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την προετοιμασία της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπως η ίδια η αξιολογούμενη οντότητα ή, εάν συντρέχει περίπτωση, οι σχετιζόμενοι με αυτήν τρίτοι, καθώς επίσης και εάν η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας έχει κοινοποιηθεί στην εν λόγω αξιολογούμενη οντότητα ή το σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο και εάν η αξιολόγηση έχει τροποποιηθεί μετά την κοινοποίηση αυτή και πριν από την έκδοσή της

β) σημειώνεται ρητά η κύρια μεθοδολογία ή έκδοση μεθοδολογίας που χρησιμοποιήθηκε για τον καθορισμό της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, με σχετική παραπομπή στην πλήρη περιγραφή της· σε περίπτωση που η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας στηρίζεται σε περισσότερες από μία μεθοδολογίες ή σε περίπτωση που η παραπομπή μόνο στην κύρια μεθοδολογία μπορεί να οδηγήσει τους επενδυτές να παραβλέψουν άλλες σημαντικές πτυχές της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, περιλαμβανομένων ενδεχόμενων σημαντικών προσαρμογών και παρεκκλίσεων, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διευκρινίζει αυτό το στοιχείο στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και αναφέρει τον τρόπο με τον οποίο οι διαφορετικές μεθοδολογίες ή οι λοιπές διαφορετικές πτυχές λαμβάνονται υπόψη στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας

γ) εξηγούνται η σημασία κάθε κατηγορίας αξιολόγησης, ο ορισμός της αθέτησης υποχρεώσεων ή αποκατάστασης, συνοδεύονται δε από όλες τις κατάλληλες προειδοποιήσεις για τους κινδύνους, όπως ανάλυση της ευαισθησίας των σχετικών βασικών παραδοχών αξιολόγησης, όπως μαθηματικές παραδοχές ή παραδοχές συσχέτισεως, με τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που αντιστοιχούν τόσο στο δυσμενέστερο όσο και στο βέλτιστο σενάριο

δ) σημειώνεται ρητά και ευδιάκριτα η ημερομηνία κατά την οποία η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας δόθηκε για πρώτη φορά για διανομή και η ημερομηνία της τελευταίας ενημέρωσής της και

ε) παρέχονται πληροφορίες σχετικά με το εάν η αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας αφορά προσφάτως εκδοθέν χρηματοπιστωτικό μέσο και εάν ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αξιολογεί το χρηματοπιστωτικό μέσο για πρώτη φορά.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ενημερώνει την αξιολογούμενη οντότητα που υπόκειται σε αξιολόγηση τουλάχιστον 12 ώρες πριν από τη δημοσίευση τόσο του αποτελέσματος της αξιολόγησης όσο και των κύριων λόγων στους οποίους βασίζεται η αξιολόγηση, έτσι ώστε να παράσχει στην οντότητα τη δυνατότητα να επιστήσει την προσοχή σε τυχόν αντικειμενικά λάθη.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δηλώνει ρητά και ευδιάκριτα κατά την κοινοποίηση αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας οποιαδήποτε χαρακτηριστικά και περιορισμούς της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ειδικότερα, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

δηλώνει ευδιάκριτα, κατά την κοινοποίηση κάθε αξιολόγησης, εάν θεωρεί ικανοποιητική την ποιότητα των πληροφοριών που διατίθενται για την αξιολογούμενη οντότητα και σε ποιο βαθμό έχει επαληθεύσει τις πληροφορίες που του παρέχονται από την αξιολογούμενη οντότητα ή το σχετιζόμενο με αυτήν τρίτο. Εάν αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας περιλαμβάνει έναν τύπο οντότητας ή χρηματοπιστωτικού μέσου για τον οποίο τα ιστορικά δεδομένα είναι περιορισμένα, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δηλώνει ρητά και ευδιάκριτα τους περιορισμούς της αξιολόγησης.

Σε περίπτωση που η έλλειψη αξιόπιστων δεδομένων ή η πολυπλοκότητα της δομής ενός νέου τύπου χρηματοπιστωτικού μέσου ή η ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών δημιουργούν αβεβαιότητα ή εγείρουν σοβαρά ερωτήματα σχετικά με την ικανότητα ενός οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας να παράσχει αξιόπιστη αξιολόγηση, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δεν εκδίδει την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας ή αποσύρει την υπάρχουσα αξιολόγηση.

Κατά την ανακοίνωση μιας αξιολόγησης, ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εξηγεί στα δελτία τύπου ή τις εκθέσεις του τα βασικά υποκείμενα στοιχεία της αξιολόγησης.

Σε περίπτωση που οι πληροφορίες οι οποίες αναφέρονται στα σημεία 1, 2 και 4 είναι δυσανάλογες προς το μέγεθος της έκθεσης αξιολόγησης πιστοληπτικής που διανέμεται, αρκεί μια σαφής και ευδιάκριτη παραπομπή εντός της ίδιας της έκθεσης στο σημείο όπου είναι δυνατή η άμεση και εύκολη πρόσβαση σε αυτές τις πληροφορίες, π.χ. με απευθείας ηλεκτρονικό σύνδεσμο που οδηγεί σε αυτές τις πληροφορίες ή κατάλληλη ηλεκτρονική διεύθυνση του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Πρόσθετες υποχρεώσεις σε σχέση με τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων

Εφόσον οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αξιολογεί διαρθρωμένο χρηματοπιστωτικό μέσο, παρέχει όλες τις πληροφορίες στο πλαίσιο της αξιολόγησης σχετικά με την ανάλυση ζημιών και ταμειακών ροών που πραγματοποίησε ή στις οποίες στηρίζεται, και ένδειξη τυχόν αναμενόμενης αλλαγής της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δηλώνει το επίπεδο της αξιολόγησης στην οποία προέβη σχετικά με τις διαδικασίες δέουσας επιμέλειας που εκτελέστηκαν στο επίπεδο των υποκείμενων χρηματοπιστωτικών μέσων ή άλλων στοιχείων του ενεργητικού των διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων. Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αποκαλύπτει εάν ανέλαβε οποιαδήποτε αξιολόγηση των εν λόγω διαδικασιών δέουσας επιμέλειας ή εάν στηρίχθηκε σε αξιολόγηση τρίτου, αναφέροντας με ποιον τρόπο το αποτέλεσμα της εν λόγω αξιολόγησης επηρεάζει την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.

Οσάκις ένας οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εκδίδει αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας διαρθρωμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, συνοδεύει την κοινοποίηση των μεθοδολογιών, των μοντέλων και των βασικών παραδοχών αξιολόγησης με κατευθυντήριες γραμμές που επεξηγούν

τις παραδοχές, τις παραμέτρους, τα όρια και τις αβεβαιότητες που περιβάλλουν τα μοντέλα και τις μεθόδους αξιολόγησης που εφαρμόζουν σε αυτού του είδους τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, περιλαμβανομένων και προσομοιώσεων σεναρίων ακραίων καταστάσεων που καλείται να αντιμετωπίσει ο οργανισμός κατά την εκπόνηση των αξιολογήσεων. Αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές είναι σαφείς και εύληπτες.

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί συνεχώς πληροφορίες για όλα τα διαρθρωμένα προϊόντα χρηματοδότησης που υποβάλλονται για την αρχική τους εξέταση ή προκαταρκτική αξιολόγηση. Η κοινοποίηση αυτή διενεργείται άσχετα από το αν οι εκδότες συνάπτουν σύμβαση με τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να διενεργηθεί τελική αξιολόγηση.

## Ενότητα E Κοινοποιήσεις

### Γενικές κοινοποιήσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί γενικά το γεγονός ότι έχει εγγραφεί σύμφωνα με τον παρόντα κανονισμό και τις ακόλουθες πληροφορίες:

οι ορισθείσες υπάρχουσες και ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων που αναφέρονται στο σημείο 1 της ενότητας B·

κατάλογο συναφών υπηρεσιών την πολιτική του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σχετικά με τη δημοσίευση των αξιολογήσεων και άλλες σχετικές ανακοινώσεις τη γενική φύση των ρυθμίσεων σχετικά με την αμοιβή τις μεθοδολογίες και περιγραφές μοντέλων και βασικών παραδοχών αξιολόγησης, όπως μαθηματικές παραδοχές ή παραδοχές συσχέτισης που χρησιμοποιούνται σε δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθώς και τις ουσιώδεις αλλαγές τους ενδεχόμενες ουσιώδεις τροποποιήσεις των συστημάτων, πόρων ή διαδικασιών του και εφόσον απαιτείται, τον κώδικα συμπεριφοράς του.

### Περιοδικές κοινοποιήσεις

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας κοινοποιεί περιοδικά τις ακόλουθες πληροφορίες:

κάθε έξι μήνες, δεδομένα για τα ιστορικά αθέτησης των υποχρεώσεων των κατηγοριών αξιολόγησης, με διάκριση μεταξύ των κύριων γεωγραφικών ζωνών των εκδοτών, και εάν τα ποσοστά αθέτησης των υποχρεώσεων των εν λόγω κατηγοριών μεταβάλλονται με το χρόνο

κατ' έτος, τις ακόλουθες πληροφορίες:

α) κατάλογο των είκοσι μεγαλύτερων πελατών του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας με βάση τα έσοδα που δημιουργήσαν αυτοί και

β) κατάλογο των πελατών του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας των οποίων η συμβολή στο ποσοστό ανάπτυξης των εσόδων του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας που δημιουργήθηκαν κατά

το προηγούμενο οικονομικό έτος υπερέβη το ποσοστό ανάπτυξης των συνολικών εσόδων του οργανισμού το ίδιο έτος κατά μιάμιση φορά. Κάθε σχετικός πελάτης περιλαμβάνεται στον εν λόγω κατάλογο μόνο στην περίπτωση που τα έσοδα που δημιούργησε κατά το συγκεκριμένο έτος αντιστοιχούσαν σε ποσοστό μεγαλύτερο από 0,25 % των συνολικών εσόδων του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας σε παγκόσμιο επίπεδο.

Για τους σκοπούς του παρόντος στοιχείου, ως «πελάτης» νοείται μια οντότητα, οι θυγατρικές της και οι συνδεδεμένες οντότητες στις οποίες η οντότητα κατέχει μερίδιο μεγαλύτερο από 20 % καθώς και κάθε άλλη οντότητα με την οποία ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας διαπραγματεύθηκε τη διάρθρωση έκδοσης δανείου για λογαριασμό ενός πελάτη και έλαβε αμοιβή, άμεσα ή έμμεσα, για την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας όσον αφορά την εν λόγω έκδοση δανείου.

#### Έκθεση διαφάνειας

Ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καθιστά διαθέσιμες, κάθε έτος, τις ακόλουθες πληροφορίες:

αναλυτικά στοιχεία της νομικής δομής και του ιδιοκτησιακού καθεστώτος του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, περιλαμβανομένων στοιχείων σχετικά με συμμετοχές, κατά την έννοια των άρθρων 9 και 10 της οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά περιγραφή του μηχανισμού εσωτερικού ελέγχου που διασφαλίζει την ποιότητα των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας στατιστικά στοιχεία για την κατανομή του προσωπικού σε νέες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας, επανεξετάσεις αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας, αξιολόγηση μεθοδολογιών και μοντέλων και ανώτερη διοίκηση περιγραφή της πολιτικής τήρησης αρχείων αποτέλεσμα του ετήσιου εσωτερικού ελέγχου της υπηρεσίας συμμόρφωσης προς τις απαιτήσεις ανεξαρτησίας περιγραφή της πολιτικής εναλλαγής διοίκησης και αναλυτών χρηματοπιστωτικές πληροφορίες σχετικά με τα έσοδα του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας καταναμεμημένα σε αμοιβές από τις υπηρεσίες αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας και τις λοιπές δραστηριότητες, με αναλυτική περιγραφή κάθε κατηγορίας και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης κατά την έννοια του άρθρου 46α παράγραφος 1 της οδηγίας 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 25ης Ιουλίου 1978, περί των ετησίων λογαριασμών εταιρειών ορισμένων μορφών. Για τους σκοπούς της εν λόγω δήλωσης, τα στοιχεία που αναφέρονται στο άρθρο 46α παράγραφος 1 στοιχείο δ) της εν λόγω οδηγίας παρέχονται από τον οργανισμό αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ανεξάρτητα από το εάν υπόκειται στην οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΠΑΡΕΧΟΝΤΑΙ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΙΤΗΣΗ ΕΓΓΡΑΦΗΣ

Πλήρης επωνυμία του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, διεύθυνση της έδρας του στην Κοινότητα  
Όνομα και στοιχεία επικοινωνίας του εκπροσώπου της και του υπεύθυνου συμμόρφωσης  
Νομικό καθεστώς  
Κατηγορία αξιολογήσεων στην οποία ζητεί να εγγραφεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας  
Ιδιοκτησιακό καθεστώς  
Οργανωτική διάρθρωση και εταιρική διακυβέρνηση  
Οικονομικοί πόροι για την εκτέλεση των δραστηριοτήτων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας  
Προσωπικό και εμπειρία του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας Πληροφορίες σχετικά με τις θυγατρικές του οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας  
Περιγραφή των διαδικασιών και μεθοδολογιών που χρησιμοποιούνται για την έκδοση και επανεξέταση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας  
Πολιτικές και διαδικασίες για τον εντοπισμό, τη διαχείριση και την κοινοποίηση οιασδήποτε συγκρούσεων συμφερόντων  
Πληροφορίες σχετικά με τους αναλυτές αξιολογήσεων ρυθμίσεις σχετικά με τις αμοιβές και την αξιολόγηση της απόδοσης  
Υπηρεσίες διαφορετικές από τις δραστηριότητες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας τις οποίες σκοπεύει να εκτελεί ο οργανισμός αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας  
Πρόγραμμα επιχειρησιακής δραστηριότητας, περιλαμβανομένων στοιχείων για τους τομείς στους οποίους αναμένεται να εκτελεστεί το κύριο μέρος της επιχειρηματικής δραστηριότητας, τα υποκαταστήματα που θα πρέπει να ιδρυθούν και τον προβλεπόμενο τύπο της επιχειρηματικής δραστηριότητας  
Έγγραφα και λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την αναμενόμενη χρήση της προσυπογραφής  
Έγγραφα και λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τις αναμενόμενες ρυθμίσεις εξωτερικής ανάθεσης, περιλαμβανομένων πληροφοριών σχετικά με τις οντότητες που αναλαμβάνουν εξωτερικά ανατιθέμενα καθήκοντα.<sup>74</sup>

---

<sup>74</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=celex:32009R1060>

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

Αρβανιτίδου Β. (2010), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας στη πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ.72.

«Βολές Μπρίντελε κατά των οίκων αξιολόγησης, ζητεί τη σύσταση ενός ευρωπαϊκού οίκου», <https://www.finance/stry/332986/boles-mbrinterle-kata-ton-oikon-aksiologisis> (αντλήθηκε 7/5/2018)

Γρούτα, Π., (2012), «Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και οι επιδράσεις των αξιολογήσεων τους στην πορεία και την εξέλιξη της πιστοληπτικής ικανότητας, των οικονομικών μεγεθών και δραστηριοτήτων των επιμέρους κρατών-μελών της Ευρωζώνης», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 38-54, 111-144

Δελλής, Α., (2010), «Η επιτροπή της Βασιλείας και κίνδυνος της αγοράς», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών, σελ. 21 – 23

Δελτίο Τύπου επιτροπής κεφαλαιαγοράς (31/03/2018), [www.hcmc.gr/eliosco](http://www.hcmc.gr/eliosco) (αντλήθηκε 25/04/2018)

«Διαδικασία και συστήματα των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» (2016), [www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answres1/τα-στατιστικα-της-ημερας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οίκων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας-edit](http://www.bankingnews.gr/bankingnews-questions-and-answres1/τα-στατιστικα-της-ημερας/item/284242-διαδικασία-και-συστήματα-των-οίκων-αξιολόγησης-πιστοληπτικής-ικανότητας-edit) (αντλήθηκε 28/4/18)

«Διαμάχη κρατών με οίκους αξιολόγησης», [www.kathimerini.gr/752533/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia-diamaxh-kratwn-me-oikoys-a3iologhshs](http://www.kathimerini.gr/752533/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia-diamaxh-kratwn-me-oikoys-a3iologhshs) (αντλήθηκε 8/5/18)

«Διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση 2007 – 2008», <https://wikipedia.org/wiki/Διεθνής-χρηματοπιστωτική-κρίση-2007-2008> (αντλήθηκε 2/4/2018)

Ζοπουνίδης, Κ. (2012), «Διεθνείς οίκοι αξιολόγησης: Ρόλος και χαρακτηριστικά», [www.accountancygreece.gr/διεθνείς-οίκοι-αξιολόγησης-ρόλος-και](http://www.accountancygreece.gr/διεθνείς-οίκοι-αξιολόγησης-ρόλος-και) (αντλήθηκε 3/5/18)

Ζορμπάς, Ν., «Τράπεζες: Η Βασιλεία II αλλάζει τα δεδομένα», [www.euroday.gr/specials/opinions/article/134689/trapezes-hvasileia-ii-allazei-ta-dedomena.html](http://www.euroday.gr/specials/opinions/article/134689/trapezes-hvasileia-ii-allazei-ta-dedomena.html) (αντλήθηκε 22/04/2018)

«Η Βασιλεία ΙΙΙ παραείναι ευγενική με τις Ευρωπαϊκές Τράπεζες»,(2017), [www.capital.gr/bloomberg-view/3261972/i-basileia-iii-paraeinai-eugeniki-me-tis-europaikes-trapezes](http://www.capital.gr/bloomberg-view/3261972/i-basileia-iii-paraeinai-eugeniki-me-tis-europaikes-trapezes), 19/12/17 (αντλήθηκε 4/5/18)

Η νέα πρόταση του συμβουλίου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (FSB), [www.dimokratianews.gr/conent/29705/η-νεα-προταση-του-συμβουλίου-χρηματοπιστωτικής-σταθερότητας-fsb](http://www.dimokratianews.gr/conent/29705/η-νεα-προταση-του-συμβουλίου-χρηματοπιστωτικής-σταθερότητας-fsb) (αντλήθηκε 5/5/2018)

Θαλασσινού, Ε., (2014), «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής διαβάθμισης στη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 4-6, 44-46, 58-60

Καλφάογλου Φ. , «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας», <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/DEOS211/01%20ΟΙΚΟΙ%20ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ%20ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ%20ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ%20%28Φ%20Καλφάογλου%29.pdf> σελ. 2-4, 7-8 (αντλήθηκε 29/4/18)

Καμπόλης, Χ., Τραυλός, Ν., «Πέντε βασικές αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης», (2009), [www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pente-basikes-aities-ths-xrhmatopistwtikhhs-krishs](http://www.kathimerini.gr/362723/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/pente-basikes-aities-ths-xrhmatopistwtikhhs-krishs) (αντλήθηκε 30/03/2018)

Κανονισμός αρ. 1060/16-9-09 του Ευρωπαϊκού κοινοβουλίου και του συμβουλίου, [eur-lex.europa.eu/legar-content/EL/TXT?uri=celex:32009R1060](http://eur-lex.europa.eu/legar-content/EL/TXT?uri=celex:32009R1060) σελ.11/39 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=celex:32009R1060> (αντλήθηκε 28/4/18).

Κοτσοβού, Α., «Στο μικροσκόπιο ο ρόλος διεθνών οίκων στις κρίσεις», [www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis](http://www.naftemporiki.gr/finance/story/1269135/sto-mikroskopio-o-rolos-diethnon-oikon-stis-kriseis) (αντλήθηκε 27/3/2018)

Λιβάνιος Σ. (2014), «οι οίκοι αξιολόγησης, ο ρόλος τους στη χρηματοπιστωτική κρίση και αξιολόγηση των Ελληνικών τραπεζών», διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Μήλας, Κ., Παναγιωτίδης, Θ., Μπούμπαρης, Π., «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στην Ευρωπαϊκή κρίση και στην Ελλάδα», [www.kathimerini.gr/906371/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh-o-rolos-tvn-oikwn-a3iologhshs-sthn-eyrwpaikh-krish-kai-sthn-ellada](http://www.kathimerini.gr/906371/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/apoyh-o-rolos-tvn-oikwn-a3iologhshs-sthn-eyrwpaikh-krish-kai-sthn-ellada) (αντλήθηκε 8/4/2018)

Μπίλλιος Δ. (2016), «οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η επίδρασή τους στην ελληνική χρηματοπιστωτική κρίση», Διπλωματική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας

Ντράπε – Σταθόγλου Ε. (2013, «Οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης. Ο ρόλος τους και κατά πόσο επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία. Η περίπτωση της Ελλάδας όσο και Διεθνώς», Διπλωματική εργασία, ΤΕΙ Κρήτης, σελ. 7-9, 20-21

Οικονόμου, Ν., Γιοβάνης, Χ., Ανδρικοπούλου, Β., (2015), «Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, Αξιολόγηση ομολόγων και οι συνέπειες στην Ευρωπαϊκή Ένωση», πτυχιακή εργασία, ΤΕΙ Δυτ. Ελλάδας

«Οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης και η διαμάχη τους με την Ευρωζώνη», [www.capitalinvest.gr/inf.php?product\\_id=227](http://www.capitalinvest.gr/inf.php?product_id=227) (αντλήθηκε 3/5/2018)

«Οίκοι αξιολόγησης» [https://www.insurancedaily.gr/οίκοι\\_αξιολόγησης\\_-\\_rating-agencies](https://www.insurancedaily.gr/οίκοι_αξιολόγησης_-_rating-agencies) (αντλήθηκε 29/4/18)

«οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας» [https://el.wikipedia.org/wiki/οίκος\\_αξιολόγησης\\_πιστοληπτικής\\_ικανότητας](https://el.wikipedia.org/wiki/οίκος_αξιολόγησης_πιστοληπτικής_ικανότητας) (αντλήθηκε 29/4/18)

«Οίκοι αξιολόγησης», [www.euretirio.com/oikoi-axiologisis](http://www.euretirio.com/oikoi-axiologisis) (αντλήθηκε 25/04/2018)

«Οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και η Ε.Ε.», [www.europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr](http://www.europedia.moussis.eu/discus/discus-1275385251-786252-7321.tkl?lang=gr) (αντλήθηκε 3/5/18)

Παπαδόπουλος, Δ., (2014), «Οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας: Διαμεσολαβητικοί οργανισμοί αξιόπιστης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ο ρόλος τους στην έκδοση ομολογιακών δανείων με δημόσια εγγραφή». E-magazine by epsilon, σελ. 114 – 116

Πετράκης Π. (2012), «4 Έξοδος». εκδ. Ευρασία, Αθήνα σελ.31.

Πηγή ΑΠΕ-ΜΠΕ, (25/2/18). «Τι δείχνουν για την Ελλάδα οι αναβαθμίσεις των οίκων αξιολόγησης», [www.enikonomia.gr/economy/181325,ti-deichnoun-gia-tin-ellada-oi-anavathmiseis-ton-oikon-axiologisis.html](http://www.enikonomia.gr/economy/181325,ti-deichnoun-gia-tin-ellada-oi-anavathmiseis-ton-oikon-axiologisis.html) (αντλήθηκε 7/4/18)

Πηγή Reuters (7/12/17), «Υπεγράφη η συμφωνία για τη Βασιλεία ΙΙΙ-Τι προβλέπει για τις τράπεζες», [www.enikonomia.gr/economy/174198,ypegrafi-i-symfonia-gia-ti-vasileia-iii-ti-problepei-gia-tis-trap.html](http://www.enikonomia.gr/economy/174198,ypegrafi-i-symfonia-gia-ti-vasileia-iii-ti-problepei-gia-tis-trap.html) (αντλήθηκε 4/5/18)

Πηγή Reuters (8/12/17), «Υπεγράφη η συμφωνία για την εναρμόνιση των τραπεζικών κανόνων», [www.kathimerini.gr/938225/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/ypegrafh-h-symfwnia-gia-thn-enarmonish-twn-trapezikwn-kanonwn](http://www.kathimerini.gr/938225/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/ypegrafh-h-symfwnia-gia-thn-enarmonish-twn-trapezikwn-kanonwn), (αντλήθηκε 4/5/18)

«Πιστοληπτικές διαβαθμίσεις», [www.icap.gr/Default.aspx?id=8767&nt=19&lang=1](http://www.icap.gr/Default.aspx?id=8767&nt=19&lang=1), (αντλήθηκε 6/5/2018)

«Ρυθμιστικά θέματα και εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων», <https://www.hba.gr/Activity Areas/Details/551>, (αντλήθηκε 5/5/2018)



Σκανδάμης Μ. (2016), «Οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας: ελευθερία χωρίς όρια», <https://ekyklos.gr/Sb/130-oikoi-aksiologisis-pistoliptikis-ikanotitas-elftheria-xoris-oria.html> (αντλήθηκε 2/5/18)

Τζήκας, Α., (2011) «Ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης στη διαμόρφωση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας: Η περίπτωση της Ελλάδας», Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, σελ. 43 – 44

Φίλιππας Ν. (2013), «Παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας», [www.tovima.gr/opinions/article/?aid=551152](http://www.tovima.gr/opinions/article/?aid=551152) (αντλήθηκε 4/5/18)

## **Αγγλική**

CERS (2006), «CERS Report to the European Commission on the compliance of Credit Rating Agencies with the IOSCO Code- December 2006», [https://ec.europa.eu/finance/securits/docs/agencies/report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/securits/docs/agencies/report_en.pdf), pages 2-9 (αντλήθηκε 6/5/18)

De Larosiere J., (2009), «The high-level of financial supervision in the EU», [https://www.google.gr/?gws\\_rd=ss1#g=report+de+larosiereandspell=1](https://www.google.gr/?gws_rd=ss1#g=report+de+larosiereandspell=1) (αντλήθηκε 9/5/18)

IOSCO (2004), «Code of conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies», <https://www.IOSCO.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf> (αντλήθηκε 25/04/2018)

O' Donell J and Jones M (2011), «Η Ευρώπη στο έλεος των οίκων αξιολόγησης», <https://www.naftemporiki.gr/story/333061/apopsi-i-europi-sto-eleos-ton-oikon-aksiologisis> (αντλήθηκε 7/5/2018)

Wymeersch E. and Kruihof M. (2006), «Regulation and Liability of credit Rating Agencies under Belgian Law», [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=894820](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894820) (αντλήθηκε 28/4/2018).