

ЗА ОЦЕНКАТА НА СУВЕРЕННИЯ РИСК

ФЕВРУАРИ'2014



При изготвянето на този анализ, безпристрастно и с респект към фактите, са взети всички мерки за осигуряване на обективна и точна информация, а данните, анализите и мненията са базирани на посочените източници по начина и обхвата, по който са изложени. Анализът не изразява политически позиции; не третира предмета си положително или отрицателно; разглежда суверенния риск единствено от гледната точка на неговата оценка и управление.

Авторът не носи отговорност за неточно, непълно и превратно използване на тезите в доклада. Без неговото изрично писмено съгласие съдържанието на доклада не може да бъде променяно, преработвано, приспособявано, допълвано или от него да се изработват производни материали; не може да се цитира, освен за изследователски и учебни цели – докладът не е част от публичния, а от академичния дебат за оценяването на суверенния риск. За нанесените вреди се носи съответна имуществена отговорност.



Резюме

Темата за оценката на суверенния риск е свързана теоретично и методологично с Общия индекс на несигурност, разработен от ЛУР на НБУ. Суверенният риск се измерва от агенциите за кредитен рейтинг чрез синтезиране на оценки за отделни рискове по определена методология. Ние публикувахме резултати от измерване на общата несигурност на България с интегриран индекс и пет негови секторни индекса, изчислени по създадена от нас методология за наблюдение и измерване на динамиката на важните национални рискове. За да стигнем до тази методология, преодоляхме редица научни и методични въпроси за прилагане на национално ниво на международния стандарт за управление на рискове.

Този доклад се опира и на натрупания изключително богат български опит в областта на управлението на суверенния риск. Ако оставим внушителния исторически опит на влизане и излизане от дългови кризи от периода (1879 – 1945 г.), след падането на Берлинската стена България е единствената европейска страна, която през 1990 г.¹ обяви пълен дефолт. След трансформирането на дълга си през 1994 г. с Брейди облигации, страната възстанови своята способност да го обслужва, но през 1996 г. отново се изправи пред фалит и бе спасена чрез въвеждане на валутен борд и чрез изпълнение на програма за излизане от кризата и възстановяване на кредитоспособността си.

От 1998 г. България е с положителни доклади от международните финансови институции; от 2002 г. е и с инвестиционен рейтинг от АКР; и, в последните години получава от пазара по-добри условия за обслужване на външния си дълг, отколкото предполага кредитният ѝ рейтинг.



Определения и зависимости

Със суверенен риск се оперира на пазарите на държавен дълг. Той определя вероятността една държава да откаже да се съобрази с условията по договор за кредит, най-често поради неплатежоспособност. Този риск застрашава възвръщаемостта и доходността на кредитори и инвеститори, затова те се стремят да познават риска, който поемат. Суверенният риск се измерва с рейтинг на дълга, кредитен рейтинг на държавни бондове и други подобни оценки. Зависи от политическата, икономическата, финансовата, енергийната, социалната позиция на страната, от склонността ѝ да използва суверенното си право да промени режима на собственост или на валутата си в ущърб на кредиторите и инвеститорите. Оценители на суверенния риск са институции и търговци: първите най-често са държави или междудържавни институции; вторите – агенциите за кредитен рейтинг (АКР). За всяка страна оценките на външните институции (ВИ) за нейната кредитоспособност и оценките на АКР за суверенния ѝ риск са изоморфни; имат само различно предназначение. Оценките на вътрешните институции нямат значение за пазара.

Институционалната оценка съпровожда отпускането на заеми от държави или международни институции на други държави; в някои случаи заемите се гарантират с поставени от кредиторите политически (управленски) условия. Целта на условията, кредитите и оценките е една – да се подпомогне държавата-длъжник на възстанови

платежоспособността си, да излезе от кризата. За разлика от държавите и междудържавните институции, частните кредитори разчитат само на оценките на АКР. Последните не са участник на пазара на суверенните дългове, а негов безпристрастен и равно отдалечен от емитента и кредиторите наблюдател. Функцията на Агенциите е да оценяват каква е вероятността държавите да престанат да обслужват навреме дълговете си. Но търговските им доходи зависят от обема на пазара на дългове; те печелят от риск-апетита.

Вероятно в стремежа си към антициклично въздействие, ВИ със своите оценки и прогнози за суверенните рискове не предупредиха за настъпващата дългова и икономическа криза. (До 2008 г. МВФ правеше умерено положителни доклади за Англия и САЩ², когато състоянието на техните финансови системи бе пред фалит; констатира кризата a posteriori.) Това поставя под съмнение достоверността на тяхната преценка за суверенния риск и способността им да предупреждават. Изключения правят оценките за някои малки държави, които сами взеха мерки навреме и намалиха или не допуснаха финансови колебания.

Причините за институционалната неспособност да бъде оценяван суверенният риск следва да се търсят в зависимостта на самите институции от политически приоритети и натиск: 1) Заради политически цели институциите поемат прекомерни рискове и отпускат кредити; 2) Опосредствано чрез тях държавите оценяват себе си, защото са основани с междудържавни договори; 3) Държавите с голямо влияние върху международните институции най-силно изкривяват оценките за себе си; 4) За другите е неприемливо влиятелните държави да определят техния суверенен риск, защото това позволява спекула с тяхната несигурност³.

„Общото мнение е, че АКР, от една страна не успяха да отразят достатъчно рано в кредитните си рейтинги влошаването на условията на пазара, от друга страна, да актуализират навреме кредитните си рейтинги в периода след задълбочаването на пазарната криза“⁴. Тази констатация не се отнася до рейтингите на Агенциите за суверенните дългове. Силно респектирани от държавите емитенти на големи дългове, те не реагираха за настъпващата при тях криза; на други страни намалиха с едно решение рейтинга с няколко стъпки.

Липсата на реакция от една страна и от друга – намаляването на суверенен кредитен рейтинг с няколко стъпки, е катастрофа за АКР, защото не са изпълнили основната си функция да предупредят за нивото на риска и да подпомогнат инвеститорите да взимат информирани решения при покупката на държавни бондове. Освен, че повтарят част от недостатъците на инвестиционните оценки, АКР въздействат проциклично; задълбочават кризата в държавите с проблеми в обслужването на дълга; но, задълбочават кризата и на влиятелните държави, защото не ограничават нарастването на техните дългове, с което увеличават рисковата на пазара.

По-конкретно рейтингите⁵ за суверенния риск на някои страни от еврозоната бяха силно занижени⁶⁷ от американските кредитни агенции по време на последната икономическа криза, включително и тези на инвестиционните инструменти в евро. Едновременно, рейтингите за инвестиции в самите САЩ не отразиха вярно кризата, не се повлияха от удвояването на дела на дълга от БВП само за 7 години. Политическо обяснение за това има⁸. От спекулирането с несигурността беше извлечена голяма геополитическа полза. Без реакция на пазара, правителството на САЩ достигна тавана с натрупване на евтин дълг, докато европейски страни с висок дял на дълга влязоха в

спирала на затруднена платежоспособност и рецесия.

АКР не намалиха кредитните рейтинги на страните, емитиращи световни валути, независимо че финансовите им системи изпаднаха в криза. Плахият опит на една от тях бе санкциониран веднага. При тези случаи кредитните рейтинги на агенциите са направо излишни. Сегашната система за оценка не може да контролира емитентите на световни валути нито институционално, нито от пазарите, чрез кредитния рейтинг, (очакванията са да са отговорни и да се самоограничават от нарастване на дълга). Участниците на пазара са убедени, че те могат винаги да избегнат риска от неплатежоспособност чрез своите централни емисионни банки. Зависимостта на останалите, които използват техните глобални валути, е толкова голяма, че при криза стават основни радатели за печатане на пари⁹.

Казаното дотук означава, че пазарът на държавни дългове не е конкурентен и е спекулативен. Многобройните изключения от общите правила на институциите и агенциите за оценяване на суверенния риск ще стават все по-недопустими в глобализиращата се икономика, поради въздействието си върху световните инвестиционни потоци.



Опити за решения

Международният стандарт за управление на рискове ISO 31000:2009 прагматично изисква от организациите да основават своите решения на определени, приети предварително критерии за риск¹⁰ и така да управляват своите рискове, че да не ги допускат да излизат извън критичните им стойности. Това се стремят да правят емитентите и кредиторите на държавни дългове: първите, за да не допуснат нарастване на дълга, каквото не могат да обслужват, а вторите – да преценяват и контролират рискове, които поемат. В идеалния случай, едните и другите следва сами да могат да преценяват своите рискове. Проблемът е, че нямат компетентност, и затова се доверяват на външни оценители.

Зависимостите на оценките за суверенния риск от политически натиск, приоритети и интереси изтласква вниманието от други важни въпроси, а те са: имат ли достатъчна компетентност, достоверна информация и точна методология¹¹ ВИ и АКР да преценяват целия спектър от национални, политически, икономически, финансови и социални позиции на държавите? Докладите на институциите и суверенните кредитни рейтинги са комплексни и сложни оценки. Те се възприемат не само като информация за риска пред инвестициите в правителствени дългове, каквото значение би следвало да имат, а и като общи характеристики за (не)сигурността на държавата, затова с тях може да се спекулира. Не може да се твърди с факти, че оценителите познават националните цели, свързаните с тях рискове и техните критични стойности за всяка страна. Не може да се твърди също, че в тяхната компетентност е да преценят дали политическото управление на една страна няма да допусне националните рискове да стигнат критични стойности или ще настъпи криза.

Същият проблем има и по отношение на достоверността на информацията. Опитът на България показва, че нейните кредитори (с изключение тогава на СССР) не са имали точна информация за размера на дълга ѝ и са прекратили отпускането на кредити месеци преди правителството да обяви дефолт през март 1990 г. Проточилите се след него 4 години преговори показват, че липсата на достоверна информация е била пречка пред разсрочването на дълга, а 2 години след разсрочването се оказва, че

наложените на страната условия са я изправили пред нова неплатежоспособност.

Кризата от 2008 г. и пораженията след нея накараха Европейския съюз да се опита да регулира зависимостите, компетентността и обективността на АКР. ЕП и Съвета въведоха регламент¹², който създаде институции на три нива за надзор върху дейността на агенциите, принуди ги да се регистрират в ЕС и създаде средства за санкции върху тях. С правилата за надзор ЕП и Съветът се опитаха да ограничат конфликта на интереси в АКР; да направят прозрачно вътрешното им управление. Проблемът със зависимостите бе решен с поставяне под зависимост на АКР и от европейски надзорни органи; този за обективността – с носене на гражданска отговорност за причинени щети на емитентите и кредиторите.

Решаването на проблема с компетентността е най-трудно. Създаването на система от надзорни структури и на Европейския орган за ценните книжа и пазари (ЕОЦКП) не е достатъчна гаранция за качествени кредитни рейтинги. Затова с регламента се създаде Европейска рейтингова платформа; обяви се, че кредиторите и инвеститорите не бива да разчитат на оценките на АКР; че емисиите ценни книжа не се предхождат задължително от кредитен рейтинг. Регламентът се обяви за развитие на конкуренция сред оценителите на кредитни рейтинги, срещу олигополната структура на този пазар. С последните негови допълнения и изменения обект на надзор станаха методологиите на АКР.

Очевидно е, че щом суверенните кредитни рейтинги са били далеч от фактите, тези методологии не са издържали на проверката на последната криза. Тя ги опроверга напълно, впрочем както и тези на външните институции, оценяващи суверенния риск. В състояние ли са АКР да ревизират в дълбочина своите допускания и да променят така своите методологии, че да оценяват вярно суверенен риск, защото досегашните им методологии не могат? Допълненият регламент¹³ цели да направи публично контролирани техните методологии, но не дава отговор на поставения проблем. Тъй като отговорът е отрицателен, пътят на спекулирането с (не)сигурността на страните остава открит. Затова са упорити привържениците на идеите суверенният риск да се оценява от ЕЦБ или от Европейска рейтингова агенция¹⁴ – търсят се гаранции, че тяхната методология и допускания ще бъдат по-надеждни от тези на АКР. Съмненията остават и затова продължават опитите за „усилено окабеляване“¹⁵ на кредитните рейтинги, което със сигурност ще доведе до снижаване на ефективността на надзора. ЕОЦКП консултира поредните нови изменения в регламента за АКР.

Гаранцията от формата на собственост и начина на финансиране на оценителя на суверенния кредитен рейтинг е съмнителна; една европейска рейтингова агенция ще подлежи на същите рискове както всяка от съществуващите сега АКР. Сигурна гаранция е обективната и точна методология за оценка на суверенния риск, която да отговаря на научни критерии и да бъде открита за развитие и публичен контрол.



Регулации на рейтинговите оценки

Мястото на кредитните рейтинги при оценките на финансовите активи. Финансовият пазар сам оценява риска там, където се търгуват финансови активи. Прави го независимо от оценителите на кредитоспособността. При непрекъснатото търгуване на финансови активи, като например корпоративните акции, тяхната последна регистрирана цена е ориентир за инвеститорите и затова рейтингите нямат значение.

Създаването на кредитен рейтинг е поставяне на предварителна цена на финансов актив, преди пускането му на пазара. Последната дума е на самия финансов пазар. Дълговите инструменти имат две цени: кредитния си рейтинг и пазарната оценка; реалната е втората. Ролята на кредитните рейтинги е да бъдат ориентир за доверието на кредиторите.

Търговският и публичният интерес. АКР измерват кредитните рискове със собствена методология¹⁶. Тя е интелектуална собственост, от която те извличат своите доходи. Затова е естествено да държат на защитата на авторските си права върху използваните от тях методологии; да изискват методологиите да са защитени от търговска тайна. Винаги съществува съмнението, че с търговска тайна е защитена методология, която не дава обективни и качествени оценки, съпадащи с тези на пазара.

Тук интересът на оценителя влиза в конфликт със публичния интерес. АКР са наблюдател на пазара на дълговете, външен оценител на кредитоспособността на емитентите на дълг и обективен ориентир за кредиторите. Техните оценки на кредитните рейтинги би следвало да са общо благо. Техните оценки на суверенните рискове са характеристика на кредитоспособността на държавите и като такава представляват елемент на международните отношения. Общото благо и международните отношения са обекти на политиката и като такива техните елементи следва да подлежат на публичен контрол.¹⁷

*Регламентиране на методологиите.*¹⁸ След три години на приложение на първия регламент, ЕК с Делегиран регламент определи правила за оценка на съответствието на методологиите за определяне на кредитните рейтинги с изискванията за стриктност, систематичност, последователност и верификация въз основа на опита и бек-тестване. От АКР се изисква във всеки един момент да докажат пред ЕОЦКП, че спазват посочените изисквания към своите методологии, а Органът има право да оцени съответствието като използва цялата налична информация, да прилага методи и проучвания, каквито прецени.

Оценката за стриктността предполага самоконтрол от агенциите, задължение на отчетат всички основни фактори на кредитоспособността, да подкрепят основанията си със статистически данни, да бъдат чувствителни при отчитане на рисковите фактори и да прилагат надеждни и подходящи аналитични модели, свързани с ключови допускания и критерии. АКР се задължават да представят подробни обяснения за всеки качествен фактор и за обхвата на качествената оценка и за всеки количествен фактор, включително ключовите променливи, източниците на данни, допусканията и техниките на моделиране; обясненията включват значението и теглото на всеки фактор за оценката, ключовите допускания и връзката им с променливостта на кредитния рейтинг, и критичните фактори на риска.¹⁹

Гаранциите за обективността на оценките се търсят чрез създаване на задължение на АКР да отчетат и включват коректно изводите и препоръките на вътрешния или външен преглед. Оценката на систематичността и последователността изисква методологиите да отразяват заключенията от прегледите за тяхната уместност, от техния текущ мониторинг, както и промените в макроикономическите и финансови пазарни условия.

Регламентът предвижда верификацията на методологиите чрез надеждност и точност

на прогнозите с тях, чрез степента на отклонения на техните допускания от реалните равнища. Целите са проверка на чувствителността на методологията към промените в допусканията и факторите, на съответствието и уместността на нейни минали кредитни рейтинги, на достоверността на използваните данни и на способността ѝ да отчете спецификата на оценявания емитент или емисия. Механизмът включва самоконтрол и външен контрол с редовни прегледи, проверки на извадки и анализ на информация на минали данни.

Първоначалната регламентация²⁰ на съдържателната независимост на методологиите в следващите години бе ограничена до произнасяне по точността на даден кредитен рейтинг, определен по тях.²¹

Многобройните промени на регулациите показват, че ЕС не е удовлетворен от ефикасността на надзора върху АКР и техните методологии. Систематизираните по-горе текстове показват, че самата материя на надзора върху методологиите не е определена достатъчно добре и изчерпателно. Същото се отнася и за методологиите на институциите, които са външни оценители на кредитоспособността на страните.



Теоретичен модел на суверенния риск.

Когато се опитаме да обхванем общите проблеми на оценяването на суверенния риск следва да поставим на преден план научните критерии за методологиите.

Първо. Основно научно изискване е всяка методология да бъде описана така, че да може да бъде повторена от този, който желае да провери коректността на нейното прилагане. Едно твърдение (оценката на суверенния риск е твърдение) е валидно и може да се счита за доказано само в рамките на дадена методология, ако това може да направи всеки, който пожелае. Това не означава, че твърдението непременно е вярно. Сигурно е само, че след прилагане на определените предварително допускания, правила, методи и принципи от зададените условия (данни) ще се получава винаги един и същ резултат. Резултатът е валиден само в рамките на своята методология. Наличието на оценители с различни методологии предполага не само различни форми на техните резултати, но и различни количествени оценки на риска, което произтича от казаното тук.

Второ. Всяка научна теория, а методологията е теоретична конструкция, се основава на аксиоми (допускания). Около потвърдените с много факти и опити теории има научен консенсус за приложимост; в този смисъл техните аксиоми са подразбиращи се и общоприети, но винаги подлежат на оспорване. Когато една научна теория не може да обясни фактите, тя се преразглежда. В зависимост от степента на разминаването ѝ с фактите, ревизията може да достигне до аксиомите. Те могат да се преразгледат толкова радикално, че някои от тях дори да се отхвърлят. Спекулацията със суверенния риск е възможна, поради обективно спорния характер на всяко негово описание с показатели и допускания. Те винаги могат да бъдат оспорени с аргументи. Най-уязвими са ключовите допускания за синтезиране на оценката за риска, с които боравят оценителите. Техните допускания са недоказани. Аксиомите в науката също са недоказани, но се поддават на научно опровержение. Използваните сега допускания в методологиите за оценка на суверенния риск не се подлагат, поне досега, на научно опровержение, дори, когато катастрофират във фактите.

Трето. Методологиите, които разглеждаме, следва да могат да се квантифицират изцяло, защото ролята им е да измерват риск, който според математическата теория е вероятността за сбъждане на едно събитие. Вероятността заема стойности в скалата $[0,1]$. Всяка друга буквено-цифрова оценка на риска в представите на емитентите и кредиторите се свежда до тази скала. Най-високият кредитен рейтинг и най-положителните оценки на външните институции за един суверенен риск означават, че рискът да спре обслужването на задължението е равен или близък до 0 и съответно най-ниският рейтинг и най-отрицателните оценки – че е равен или близък до 1. Допускането в оценките на т.нар. „качествени фактори“ позволява оценката на риска да престане да бъде стриктно измерима.

Четвърто. Всеки качествен фактор може да бъде измерен, следователно може да бъде включен в оценката на сумарния риск по подходящ начин. Пълнотата на една методология за оценка на риска изисква да бъде извършено измерване на всички фактори, въздействащи на общия риск включително качествените. Допълнително изискване е наборът от фактори да бъде завършен, а не отворен за добавяне на външни експертни съображения.

Пето. Има едно предварително условие към методите, използвани в методологиите за измерване на риска. Всеки съставен рисков показател (фактор) за общия суверенен риск трябва да бъде представен в скалата на вероятността $[0,1]$. За това е необходимо да бъдат изпълнени две условия: а) неговите гранични значения – рисков критерий и допустима стойност да бъдат зададени преди измерването; б) да бъде известна функцията, която проектира конкретното значение на показателя от пространството между неговите гранични значения върху скалата $[0,1]$.

Шесто. Синтезирането на една оценка за риска от показатели (фактори) има математически модел, разглеждащ оценката и показателите като елементи на векторно пространство. Този модел в комбинация с модела за измерване на вероятността на риска изисква:

- Предварително и точно определяне на размерността на пространството (броя на показателите - координати);
- Да бъде въведен базис, нормиран по такъв начин, че дължината на вектора на показателите да не надвишава единица.

Промяната на базиса и размерността на векторното пространство се допуска вследствие от промените: а) на факторите, които определят суверенния риск, б) на ключовите допускания на оценителя и в) на модела.

Седмо. Държавите имат не само различен суверенен риск, те са различно чувствителни спрямо риска на своята кредитоспособност и съответно са с различна устойчивост спрямо изпадане в неплатежоспособност. Различните съставни рискове, размерност и различните базиси позволяват да се моделира чувствителността, но да се получи крайна оценка за суверенния риск на дадена страна, която да е сравнима с оценките на другите страни. Остава открит въпросът, възможно ли е прилагане на подмножество от рискови показатели за оценка на част от факторите на суверенния риск (например политическите), които да са валидни едновременно за всички или за група държави.

Осмо. Квантифицирането на рисковите показатели и определянето на техните

гранични стойности се извършва с бек-тестване на цялата методология, докато даде малки отклонения от оценките на пазара за даден суверенен риск. С изложените дотук елементи на методологията може да се моделират и тенденциите. Методите и принципите на тестването могат да се ориентират и по динамиката (посоката и интензивността на изменение) на суверенния риск.



Заклучение

Единствената гаранция за точност, обективност, квантификация и валидация е създаването и прилагането на методологии за оценки на суверенния риск, които да отговарят на научните критерии. Ако те приемат тези изисквания, критиката спрямо тях ще се основава само на безпристрастни изходни позиции. Така надзорът на Европейския орган за ценни книжа и пазари („ЕОЦКП“) върху методологиите за оценка на суверенния риск на АКР ще се основава на теоретична рамка, а не само на политически и административни съображения. Защитата на интересите на инвеститорите на пазара на суверенните дългове и на емитентите от необективни оценки за техния суверенен кредитен рейтинг ще бъде основана на научни аргументи.

Интересът към (не)сигурността на страните членки, на ЕК, на ЕП и на Съвета може да бъде удовлетворен от създаване на методология за оценка, прилагана от независими университети и изследователски центрове, които да извършват непрекъснато наблюдение на рисковете.

По-дълбокото изясняване на методологията на оценката на суверенния риск, ще позволи създаване на по-ефикасна и ефективна регулаторна система на АКР. Измерването на суверенните рискове ще привлича все повече внимание при очертаващата се нарастваща нестабилност на глоболизиращия се свят

БЕЛЕЖКИ

¹ История на външния държавен дълг на България 1878-1990. Трета част. Външният дълг на България през периода на комунизма (1945 – 1990 г.), стр. 241.

² <http://www.imf.org/external/np/ms/2008/052308.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=22242.0>,

Анализът на кризата е едва в 2011 г.: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25111.0>;
Същата е позицията по отношение на САЩ:

<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=22213.0>. Закъснелият откровен анализ е през 2010: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10247.pdf>.

³ Несигурността е относителна, когато една държава е нарочена като много несигурна, другите несигурни изглеждат по-добре.

⁴ Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 година относно агенциите за кредитен рейтинг.

⁵ Не можем да бъдем сигурни за несигурността (Frank H. Knight, Risk, Uncertainty, and Profit, Augustus M. Kelley, New York, 1964), но не можем да бъдем сигурни и за измерването на суверенния риск от АКР.

⁶ „На 26.4.2010 г. Standards & Poor’s, въпреки заделените от страна на Съюза 110 милиарда евро за Гърция, свали гръцкия кредитен рейтинг до равнището на този на Азербайджан“. СТАНОВИЩЕ на Европейския икономически и социален комитет относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг“ BG1 COM(2010) 289 окончателен – 2010/0160 (COD), Докладчик: г-н Carmelo Cedrone.

⁷ Ройтерс [05.02.2014] съобщава, че Corte dei Conti в Италия открива проверка на АКР: Moody’s, Standard and Poor’s and Fitch Investor Service за щетите, които са нанесли чрез оценките си на италианския суверенен кредитен рейтинг. Според прокурора Raffaele De Dominicis те са за \$158.07 billion. АКР имат два месеца за отговор, след което прокурорите ще преценят как ще процедират.

⁸ Такава стратегия следваха и някои страни от Евронзоната спрямо новите страни членки (например формирането на така наречената Виенска инициатива в началото на 2009 г.)

⁹ На редовен брифинг на 17.10.2013 г. китайското външно министерство приветства постигнатата сделка от американските политици за временно повишение на тавана на държавния дълг на САЩ, предотвратявайки по този начин опасността от „технически фалит“: „САЩ е най-голямата икономика в света. Правилното решение на този важен проблем не само служи на интересите на САЩ, но и на световната икономическа стабилност и развитие. Така че ние приветстваме напредъка в решаването на въпроса с дълга.“

¹⁰ ISO 31000:2009—Setting a New Standard for Risk Management, Grant Purdy

¹¹ Навсякъде в текста под методология ще се разбират, подредени във възходящ ред: аксиомите (допусканията), правилата, методите и принципите, прилагани за оценка на кредитоспособността на емитентите на дълг.

¹² Виж. Бележки № 4 и 12

¹³ Регламент (ЕС) № 462/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 21 май 2013 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг.

¹⁴ СТАНОВИЩЕ на Европейския икономически и социален комитет относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг“ BG1 COM(2010) 289 окончателен - 2010/0160 (COD), Докладчик: г-н Carmelo Cedrone, 1.4, ...„Държавният дълг да се оценява от независима международна или европейска агенция, натоварена с тази задача.“, 1.12, „... авторитетна европейска агенция за оценка на обикновения кредитен рейтинг.“ 1.13

¹⁵ DIRECTORATE GENERAL FOR INTERNAL POLICIES, POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY, Rating Agencies - Role and Influence of their Sovereign Credit Risk Assessment in the Euro Area Monetary Dialogue December 2011, Rating Agency Reform: Shooting the Messengers? by Karl WHELAN

¹⁶ Потвърдено от висши служители на компаниите за кредитен рейтинг на изслушване пред Конгреса.

¹⁷ Подобен конфликт съществува във фармацевтичната индустрия, където е решен така: оригиналната рецепта на лекарствата е временно защитена интелектуална собственост; защитата пада след определен период и това позволява да се появяват по-достъпните генерични лекарства; падането на защитата е и средство за пълен контрол върху състава и качествата на лекарствата, върху злоупотребата с плацебо ефекта.

¹⁸ Делегиран регламент (ЕС) № 447/2012 на Комисията от 21 март 2012 г. за допълнение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета относно агенциите за кредитен рейтинг с регулаторни технически стандарти за оценката на съответствието на методологиите за определяне на кредитни рейтинги текст от значение за ЕИП

¹⁹ Според терминологията на ISO 31000:2009 това са рисковите критерии.

²⁰ „При изпълнение на своите задължения съгласно настоящия регламент, ЕОЦКП, Комисията или публични органи на дадена държава-членка не се намесват по отношение на съдържанието на кредитните рейтинги или методологиите.“ – чл. 23 на Регламент (ЕО) № 1060/2009.

²¹ „...настоящият регламент следва да определи правила, по които методологиите да бъдат оценявани, но не следва да дава възможност на тези органи да се произнасят по точността на даден кредитен рейтинг, определен по тези методологии.“ Виж. Бележка 17. Въпросният чл. 23 от Бележка 19 вече има 5 съществени допълнения 23а – 23е.