



Bruselj, 23.10.2015
COM(2015) 515 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

**o ustreznosti oblikovanja evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje
državnega dolga**

I. Uvod

Nedavna državna dolžniška kriza v EU je razkrila makroekonomska neravnotežja in opozorila na tveganja, povezana s prevelikim zanašanjem na zunanje bonitetne ocene državnega dolga. Bonitetne ocene državnega dolga imajo pomembno vlogo pri določanju stroškov zadolževanja vlad. Med krizo je preveliko zanašanje na bonitetne ocene povzročilo motnje na trgu, ki bi lahko v določenih okoliščinah ogrozile finančno stabilnost v EU.

Negativni vpliv prevelikega zanašanja na bonitetne ocene držav je mogoče ublažiti, če vlagatelji na evropskem trgu državnih obveznic sami ocenjujejo kreditno sposobnost evropskih držav, namesto da se izključno in sistematično zanašajo na zunanje bonitetne ocene. Da bi to lahko storili, bi morali imeti točne in ustrezne informacije za lastno ocenjevanje kreditnega tveganja držav.

Dobra ocena kreditne sposobnosti evropskih držav lajša naložbe v državne obveznice držav članic EU. To prispeva k splošnemu tržnemu zaupanju vlagateljev v posameznih državah članicah, kar vpliva na njihove naložbene odločitve v zvezi z drugimi naložbenimi razredi v zadevnih državah članicah, na primer naložbe v podjetja in finančne institucije, registrirane v zadevnih državah. Razpoložljivost ustreznih in točnih informacij o kreditni sposobnosti evropskih držav bi lahko kot temeljni element za spodbujanje naložb prispevala k političnim usmeritvam predsednika Junckerja.

V tem poročilu so opisana tveganja zaradi prevelikega zanašanja na bonitetne ocene državnih obveznic (oddelek II) in dosednji odziv politike (oddelek III). V poročilu je nato analizirano, ali so sedanji viri informacij zadostni in ustrezni, da vlagateljem omogočajo lastno ocenjevanje kreditnega tveganja držav (oddelek IV), oziroma ali je dodatno orodje – po možnosti v obliki evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga¹ – ustrezno in bi lahko dopolnilo sedanje informacije (oddelka V in VI).

II. Preveliko zanašanje na zunanje bonitetne ocene na trgih državnih obveznic

1. Tveganja prevelikega zanašanja na bonitetne ocene državnih obveznic

Nedavna državna dolžniška kriza je opozorila na nevarnosti prevelikega zanašanja na bonitetne ocene držav. Pokazala je, da bi lahko to preveliko zanašanje v nekaterih okoliščinah povzročilo „učinke naglega pada“, pri čemer bi vlagatelji zmanjšali svojo izpostavljenost nekaterim državnim obveznicam in drugim dolžniškim instrumentom, kar bi lahko ogrozilo finančno stabilnost. Takšni „učinki naglega pada“ se lahko pojavijo po znižanju bonitetne ocene, zlasti pod določen prag. To ima lahko dodaten likvidnostni učinek zaradi potrebe po izpolnjevanju regulativnih kapitalskih zahtev. To je postalo očitno med zadnjo finančno krizo, ko je slabšanje gospodarskih napovedi ustvarilo pritisk na javne finance. To je privedlo do znižanja bonitetnih ocen državnih obveznic, zaradi česar so finančne institucije in vlagatelji sočasno odprodajali dolžniške instrumente. Ti

¹ Člen 39b(2) Uredbe (ES) št. 1060/2009 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. septembra 2009 o bonitetnih agencijah (UL L 302, 17.11.2009, str. 1) (uredba o bonitetnih agencijah).

odzivi trga so bili okrepljeni s sklicevanji na bonitetne ocene v nekaterih delih finančne zakonodaje² in pogodbeno pogojenim prevelikim zanašanjem finančnih institucij na bonitetne ocene.

Morebitni vpliv bonitetnih ocen držav močno presega takojšnje učinke na državne obveznice ocenjenih držav ter lahko povzroči negativno prelivanje med trgi in celo med državami, ki imajo pomembne gospodarske vezi („učinek širitve okužbe“). Ti učinki so okrepljeni z medsebojnimi povezavami med bonitetnimi ocenami držav in bonitetnimi ocenami subjektov v teh državah. Te povezave so rezultat metodologij, ki jih uporabljajo bonitetne agencije, ki pogosto omejujejo najugodnejšo bonitetno oceno katerega koli finančnega instrumenta v zadevni pristojnosti na bonitetno oceno države (pogosto imenovana „zgornja meja države“). Posledično znižanje bonitetne ocene države pogosto sproži znižanja bonitetnih ocen drugih finančnih instrumentov v državi, vključno z bonitetnimi ocenami podjetniških obveznic in finančnih institucij.

2. Opazanja o bonitetnih ocenah državnega dolga in trgih obveznic v EU

Empirični dokazi iz državne dolžniške krize v EU kažejo „[...] velik odziv razponov donosa državnih obveznic na spremembe bonitetnih ocen in obete glede bonitetnih ocen, kar je zlasti pomembno v primeru negativnih napovedi“³. Poleg tega je bilo dokazano, da „[...] imajo znižanja bonitetnih ocen držav statistično in ekonomsko pomembne učinke prelivanja med državami in finančnimi trgi, kar pomeni, da bi lahko napovedi bonitetnih agencij pospešile finančno nestabilnost“⁴.

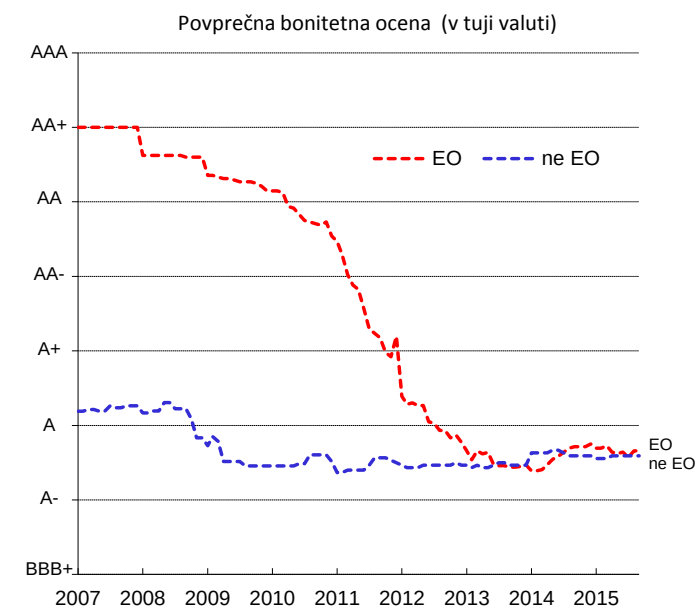
² Na primer, sklicevanja na zunanje bonitetne ocene so vključena v standardizirani pristop za izračun kapitalskih zahtev za banke (Direktiva 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih podjetij, spremembi Direktive 2002/87/ES in razveljavitvi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES, UL L 176, 27.6.2013, str. 338 (CRD IV) in Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012, UL L 176, 27.6.2013, str. 1 (CRR)) in kapitalskih zahtev za zavarovalnice (Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/35 z dne 10. oktobra 2014 o dopolnitvi Direktive 2009/138/ES Evropskega parlamenta in Sveta o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja, UL L 12, 17.1.2015, str. 1 (Solventnost II)) ter v zahtevah po kritju za nasprotne stranke brez centralnega kliringa.

³ António Afonso, Davide Furceri, Pedro Gomes, Sovereign Credit Ratings and Financial Market Linkages, Application to European Data (Bonitetne ocene držav in povezave med finančnimi trgi, uporaba za evropske podatke), serija delovnih dokumentov Evropske centralne banke, št. 1347, oktober 2011, na voljo na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1347.pdf>.

⁴ Rabah Arezki, Bertrand Candelon in Amadou N. R. Sy, Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis (Novice o bonitetni oceni države in prelivanje na finančnih trgih: dokazi iz evropske dolžniške krize), marec 2011, serija delovnih dokumentov Mednarodnega denarnega sklada, št. WP/11/68, na voljo na: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1168.pdf>; António Afonso, Pedro Gomes in Abderrahim Taamouti, Sovereign Credit Ratings, Market Volatility and Financial Gains (Bonitetne ocene držav, nestanovitnost trga in finančni dobički), serija delovnih dokumentov Evropske centralne banke, št. 1654, marec 2014, na voljo na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1654.pdf>

Spodnji diagram 1 kaže, da so bile bonitetne ocene držav članic euroobmočja do leta 2008 v povprečju višje od bonitetnih ocen držav članic, ki niso del euroobmočja. Medtem ko je bila povprečna bonitetna ocena držav članic euroobmočja „AA+“⁵, je bila povprečna bonitetna ocena držav članic, ki niso del euroobmočja, „A“. Šele po finančni krizi, v obdobju 2009–2010, so države članice euroobmočja in tiste, ki niso del njega, opazile omejeno in podobno nižanje bonitetnih ocen za povprečno dve stopnji. Poleg tega so države članice euroobmočja od začetka leta 2011 opazile strm padec bonitetnih ocen, in sicer s povprečne ocene „AA“ leta 2011 na „A–“ leta 2013. Povprečna bonitetna ocena držav članic euroobmočja je zdaj višja od bonitetne ocene držav članic, ki niso del euroobmočja, potem ko sta leta 2013 obe dosegli stopnji „A–“.

Diagram 1: Gibanja bonitetnih ocen držav v EU⁶



Vir: izračuni Evropske komisije.

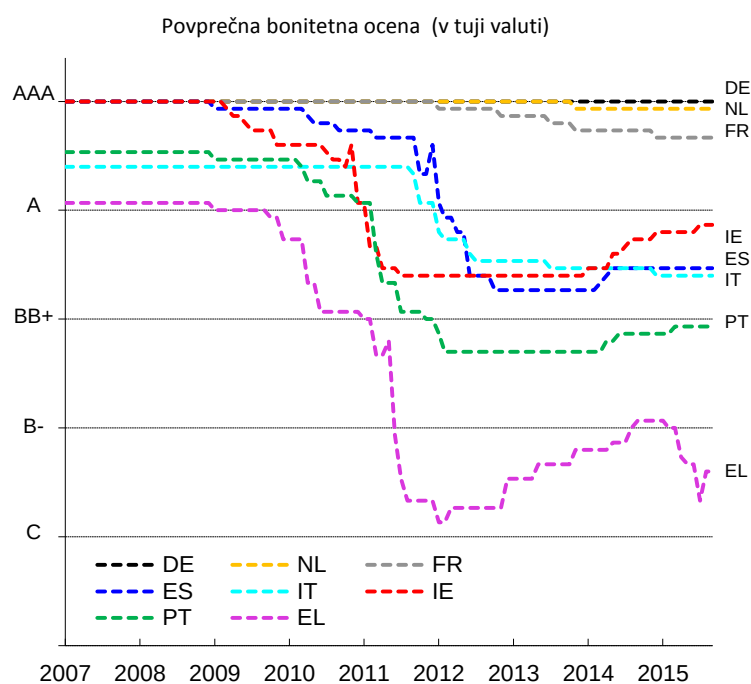
Diagrama 2 in 3 kažeta razvoj bonitetnih ocen izbranega števila držav članic euroobmočja in držav članic, ki niso del njega, ki podpira zgornjo analizo. Pred letom 2009 je imel vzorec držav euroobmočja bonitetno oceno „A“ ali več, kot kaže

⁵ Za lažjo predstavitev v diagramu 1 so bile bonitetne ocene, ki so jih izdale tri različne agencije (Standard & Poor's, Moody's in Fitch), opredeljene glede na enotno lestvico bonitetnih ocen od AAA (najnižje kreditno tveganje) do D (najvišje kreditno tveganje). Celotna lestvica, uporabljena za opredeljevanje bonitetnih ocen, je naslednja: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC+, CC, CC-, C+, C, C- in D. Pri razlagi diagrama 1 je treba upoštevati, da se ustrezne metodologije bonitetnega ocenjevanja med bonitetnimi agencijami, uporabljenimi v vzorcu, razlikujejo.

⁶ Diagram prikazuje enostavno netehtano povprečje dolgoročnih bonitetnih ocen držav za dolg v tuji valuti za države članice euroobmočja in države članice, ki niso del njega, ki so jih izdale bonitetne agencije Standard & Poor's, Moody's in Fitch. Povprečna sintetična bonitetna ocena je bila pridobljena na podlagi oddaljenosti (števila stopenj) od bonitetne ocene AAA in vključuje povprečno bonitetno oceno tistih bonitetnih agencij z zadostno pokritostjo po državah. Za mednarodne primerjave imajo bonitetne ocene v tuji valuti prednost pred bonitetnimi ocenami v domači valuti, saj slednje vključujejo tveganje, povezano z menjalnim tečajem, ki so mu izpostavljeni mednarodni vlagatelji.

diagram 2. Med državno dolžniško krizo so se številne bonitetne ocene držav članic⁷ v obdobju 2010–2012 močno znižale in se od konca leta 2013 nekoliko izboljšale.

Diagram 2: Gibanja bonitetnih ocen držav v euroobmočju



Vir: izračuni Evropske komisije.

Za države članice, ki niso del euroobmočja, so bile pred krizo, med njo in po njej opazne veliko bolj raznolike bonitetne ocene (diagram 3). Medtem ko so imele nekatere države članice, ki niso del euroobmočja, razmeroma stabilno bonitetno oceno⁸, je bilo v nekaterih drugih zaznано višanje⁹ oziroma nižanje¹⁰ ocene.

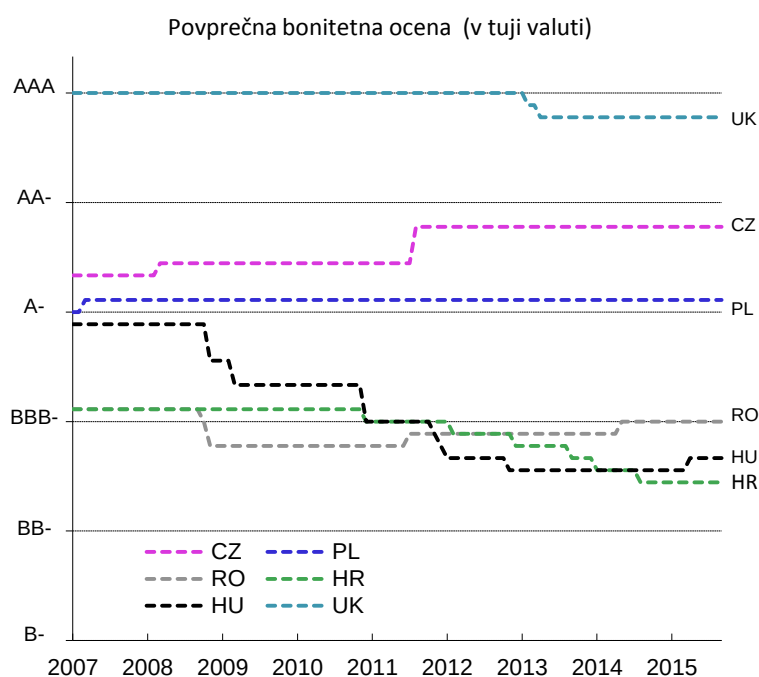
⁷IE, EL, ES, IT, PT.

⁸ PL, RO.

⁹ HR, HU, UK.

¹⁰ CZ.

Diagram 3: Gibanja bonitetnih ocen držav članic, ki niso del euroobmočja



Vir: izračuni Evropske komisije.

3. Donosi državnih obveznic

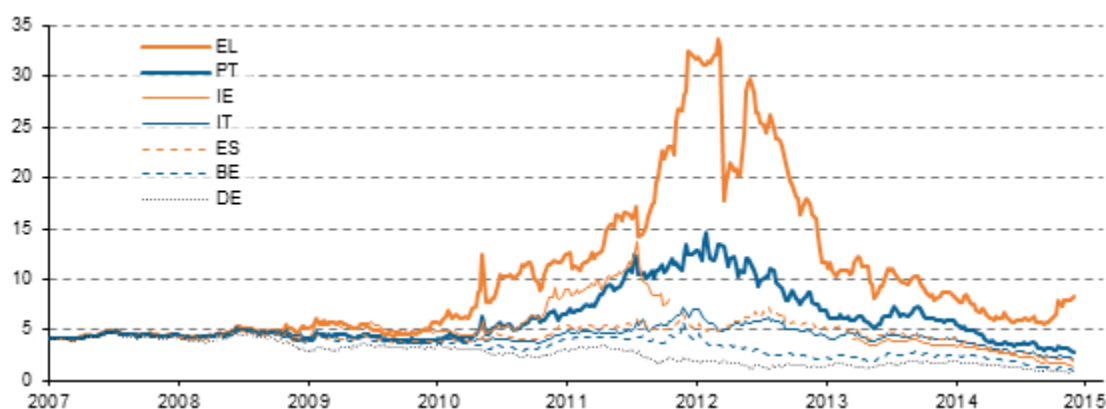
Donosi državnih obveznic so pomemben kazalnik, kako vlagatelji dojemajo profil kreditnega tveganja države. Pred državno dolžniško krizo so bili donosi obveznic v euroobmočju na splošno zelo podobni¹¹, kar je nakazovalo, da so imeli vlagatelji enako mnenje glede kreditne sposobnosti držav članic euroobmočja, kot kaže diagram 4. Med krizo se je to močno spremenilo. Od leta 2008 se je povpraševanje vlagateljev po določenih državnih obveznicah zmanjšalo¹² ali pa so zahtevali višje donose, kot kaže

¹¹ Glej diagram 4.

¹² ES, PT, IT, IE, EL in CY.

razvoj donosov¹³. Za nekatere druge države članice euroobmočja je bilo opazno negativno gibanje donosov državnih obveznic. Od leta 2013 se donosi državnih obveznic v euroobmočju postopoma približujejo stopnjam pred krizo. Vendar ostajajo med posameznimi državami članicami euroobmočja pomembne razlike (diagram 4).

Diagram 4: Donosi, 10-letne državne obveznice, delež



Vir: Bloomberg.

III. Odziv politike za zmanjšanje tveganj prevelikega zanašanja na bonitetne ocene državnega dolga

1. Okrepljen regulativni nadzor nad bonitetnimi agencijami

Na podlagi opaženih pomanjkljivosti bonitetnih ocen, ugotovljenih med finančno krizo in poznejšo državno dolžniško krizo, so bila leta 2009 določena nova pravila za bonitetne agencije, ki so vključevala zahteve glede registracije in nadzora v zvezi z bonitetnimi agencijami na nacionalni ravni. Leta 2011 sta bila registracija bonitetnih agencij in nadzor nad njimi v EU centralizirana v okviru Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA).

2. Večja preglednost bonitetnih ocen državnega dolga

Po državni dolžniški krizi so bili leta 2013 uvedeni dodatni ukrepi za izboljšanje preglednosti in pravočasnosti bonitetnih ocen državnega dolga, kar je prispevalo k zmanjšanju tveganj motenj na trgu.

¹³ Glej diagram 4.

Zlasti morajo bonitetne agencije letno objaviti koledar, v katerem so določeni datumi objave njihovih bonitetnih ocen držav. Poleg tega se bonitetne ocene državnega dolga objavijo ob petkih po koncu trgovanja na reguliranih trgih v EU, da se med obratovalnim časom preprečijo motnje na trgu. Bonitetne agencije dopolnijo bonitetno oceno s celotnim raziskovalnim poročilom, ki vlagateljem zagotavlja več informacij o temeljnih razlogih za spremembo bonitetne ocene države. Poleg tega bonitetne agencije med delovnim časom in vsaj en cel delovni dan pred objavo državo obvestijo o bonitetni oceni ter obetih glede bonitetne ocene. To državi tako kot vsem drugim ocenjevanim subjektom omogoča, da bonitetno agencijo opozori na morebitne stvarne napake.

Zaradi skupnega učinka teh pravil se je povečala preglednost bonitetnih ocen državnega dolga. Vlagatelji imajo zdaj več informacij o temeljnih razlogih in predpostavkah bonitetnih ocen držav, ki jih izdajo bonitetne agencije, pa tudi podatkov, na katerih temeljijo. Dodatne informacije o bonitetnih ocenah držav bi lahko zagotovile in povečale sposobnost vlagateljev za točnejše ocenjevanje sposobnosti za odplačevanje državnega dolga.

Kljub tem regulativnim prizadevanjem je poročilo organa ESMA iz leta 2013¹⁴ razkrilo pomanjkljivosti v postopku bonitetnega ocenjevanja držav, ki bi lahko pomenile tveganja za kakovost, neodvisnost in celovitost bonitetnih ocen in bonitetnega postopka. V tem poročilu je organ ESMA opredelil tveganja, povezana z nasprotji interesov, ki izhajajo iz vloge višjega vodstva in drugih funkcij v bonitetnem postopku, ki niso povezane z bonitetnim ocenjevanjem, ter iz sodelovanja državnih analitikov pri raziskovanju in objavljanju. V poročilu so opisana tveganja kršitve zaupnosti informacij o bonitetnih ocenah držav in nadzor pred objavo bonitetnih ocen. Opozorjeno je tudi na tveganja, povezana s časovno razporeditvijo objav bonitetnih ocen držav, vključno s pravočasnim razkritjem sprememb bonitetnih ocen. Organ ESMA je v okviru nadzornega postopka zahteval, naj bonitetne agencije izvajajo akcijske načrte za izboljšanje tega stanja. Poleg tega je pooblaščen za sprejemanje nadzornih ukrepov, če je to ustrezno.

3. Zmanjšanje prevelikega zanašanja na zunanje bonitetne ocene

Kot odziv na tveganja in negativne učinke izključnega in sistematičnega zanašanja na bonitetne ocene (kar vključuje bonitetne ocene držav), so bili na mednarodni ravni sprejeti ukrepi za zmanjšanje prevelikega zanašanja na bonitetne ocene, da bi se povrnilo zaupanje v finančni sistem. Načela Odbora za finančno stabilnost (FSB)¹⁵ za zmanjšanje zanašanja na bonitetne ocene bonitetnih agencij pri standardih, zakonih in predpisih so vodje skupine G20 potrdili novembra 2010 (na vrhu v Seulu)¹⁶. Cilj teh načel je odpraviti

¹⁴ Credit Rating Agencies: Sovereign ratings investigation, ESMA's assessment of governance, conflicts of interest, resourcing adequacy and confidentiality controls (Bonitetne agencije: preiskava v zvezi z bonitetnimi ocenami držav, ocena organa ESMA glede upravljanja, nasprotij interesov, ustreznosti virov in nadzora nad zaupnostjo), objavljeno 2. decembra 2013, sklic ESMA/2013/1775.

¹⁵ Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings (Načela za zmanjšanje zanašanja na bonitetne ocene bonitetnih agencij), Odbor za finančno stabilnost, 27. oktobra 2010.

¹⁶ G20, dokument vrha v Seulu, str. 8, na voljo na: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Seoul_Summit_Document.pdf.

sistematično zanašanje bank, institucionalnih vlagateljev in drugih udeležencev na trgu na bonitetne ocene, uvesti pomembne spremembe v obstoječe prakse in kot drugo možnost vzpostaviti boljše prakse notranjega ocenjevanja kreditnih tveganj.

Učinkovito zmanjšanje prevelikega zanašanja na zunanje bonitetne ocene, vključno z bonitetnimi ocenami držav, bi lahko zmanjšalo tveganja učinkov naglega pada v primeru znižanja bonitetnih ocen držav. Evropska komisija je v odgovoru FSB¹⁷ opisala ukrepe za zmanjšanje tveganj zanašanja na bonitetne ocene. V nadaljevanju bo poročala o alternativnih ukrepih za ocenjevanje kreditnega tveganja in ugotovila, ali so na voljo uresničljive druge možnosti, ter odločila, ali je za udeležence na trgu izvedljivo, da jih izvedejo. Komisija bi lahko na podlagi rezultatov tega poročila proučila, ali bi do leta 2020 iz zakonodaje EU odstranila preostala sklicevanja na bonitetne ocene.

Poleg tega Komisija podpira pobudo skupine G20 glede podatkovnih vrzeli¹⁸, katere cilj je izboljšati razpoložljivost in primerljivost ekonomskih in finančnih podatkov na mednarodni ravni. Eno od priporočil (R17) je spodbujati pravočasne in med državami standardizirane državne finančne statistike na podlagi skupnih mednarodno sprejetih standardov.

4. Vrednotenje evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga

Vlagatelji morajo imeti v okviru odziva politike na zmanjševanje prevelikega zanašanja na bonitetne ocene držav ustrezne informacije za ocenjevanje kreditne sposobnosti držav članic. Takšne informacije bi morale vlagateljem omogočiti, da pripravijo lastno oceno kreditnega tveganja držav, ne pa da se izključno in sistematično zanašajo na zunanje bonitetne ocene, ki jih izdajo bonitetne agencije.

Komisija v okviru nadzora nad gospodarsko in fiskalno politiko že zbira, obdeluje in objavlja podatke o gospodarskem, finančnem in fiskalnem položaju ter uspešnosti držav članic. Pozvana je bila, naj prouči, ali bi bilo treba to poročanje dopolniti z dodatnimi elementi ali kazalniki, ter možnost oblikovanja evropskega ocenjevanja kreditne sposobnosti. To bi lahko vlagateljem omogočilo, da pripravijo nepristransko in objektivno oceno kreditne sposobnosti držav članic.

Zato bo Komisija „ob upoštevanju razmer na trgu [...] *Evropskemu parlamentu in Svetu predloži[la] poročilo o ustreznosti oblikovanja evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga*“¹⁹. To poročilo bo podlaga za prihodnje poročilo

¹⁷ Delovni dokument služb Komisije: EU action plan to reduce reliance on external credit ratings (Akcijski načrt EU za zmanjšanje zanašanja na zunanje bonitetne ocene), na voljo na: http://ec.europa.eu/finance/rating-agencies/docs/140512-fsb-eu-response_en.pdf.

¹⁸ •MDS-FSB, The Financial Crisis and Information Gaps (Finančna kriza in informacijske vrzeli). Poročilo za finančne ministre in guvernerje centralnih bank skupine G20, 29. oktober 2009, na voljo na: <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf>.

¹⁹ Prvi pododstavek člena 39b(2) uredbe o bonitetnih agencijah.

Komisije o ustreznosti in izvedljivosti podpore evropski bonitetni agenciji, ki naj bi bilo predloženo do konca leta 2016²⁰.

IV. Analiza vrzeli med potrebami vlagateljev in zagotovljenimi informacijami

Kot je bilo poudarjeno zgoraj, dostop do zadostnih in ustreznih informacij vlagateljem lajša pripravo lastne ocene kreditne sposobnosti in zmanjšuje zanašanje na bonitetne ocene držav. V tem oddelku je opisana vrsta informacij, ki jih uporabljajo vlagatelji, kar se nato primerja z informacijami, ki so na voljo, da se ugotovi, ali obstajajo pomembne informacijske vrzeli.

1. Potrebe vlagateljev po informacijah

A) Vrste vlagateljev in potrebe po informacijah

Razlikovati je mogoče med velikimi, večinoma institucionalnimi vlagatelji in manjšimi vlagatelji. Kadar želijo dostopati do trgov državnih obveznic, imajo podobne potrebe po informacijah glede zadevnih držav, a različne zmogljivosti za ocenjevanje kreditnega tveganja države.

Za pripravo tega poročila je Komisija opravila razgovore z nekaj velikimi institucionalnimi vlagatelji, kot so banke, pokojninski skladi in upravitelji premoženja, ter nekaterimi manjšimi upravitelji premoženja. Na podlagi teh povratnih informacij so najpomembnejše informacije, uporabljene za oceno kreditne sposobnosti, podatki o makroekonomskih razmerah, fiskalni moči in uspešnosti držav. To vključuje kvantitativne podatke, kot so sprememba bruto domačega proizvoda (BDP), ravni javnega dolga in struktura zapadlosti, javnofinančni primanjkljaj, stopnja brezposelnosti in konkurenčnost. Poleg tega se za pomembne štejejo kvalitativne informacije o pravni državi in dobrem upravljanju ter političnih razmerah.

Veliki institucionalni²¹ vlagatelji, s katerimi so bili opravljeni razgovori, so poročali, da so ocenili sposobnost za odplačevanje državnega dolga za naložbene odločitve in bonitetne namene ter da bi bili potrebni primerljivi podatki o državnem dolgu na svetovni ravni, ne samo v EU, zaradi njihovega poslovanja po vsem svetu in potreb njihovih strank.

Vlagatelji, s katerimi so bili opravljeni razgovori, za pridobitev primerljivih podatkov za lastno ocenjevanje kreditnega tveganja pogosto uporabljajo storitve zasebnih ponudnikov podatkov, ki združujejo informacije o državah iz več javnih in zasebnih virov ter zagotavljajo avtomatiziran tok podatkov. Pogosto imajo zaposlene svoje analitike. Nekateri državam dodelijo lastne notranje bonitetne ocene. Poleg tega so nekateri institucionalni vlagatelji navedli, da so v neposrednem stiku z nacionalnimi organi, kot so nacionalne agencije za upravljanje dolga in zakladnice.

²⁰ Drugi pododstavek člena 39b(2) uredbe o bonitetnih agencijah.

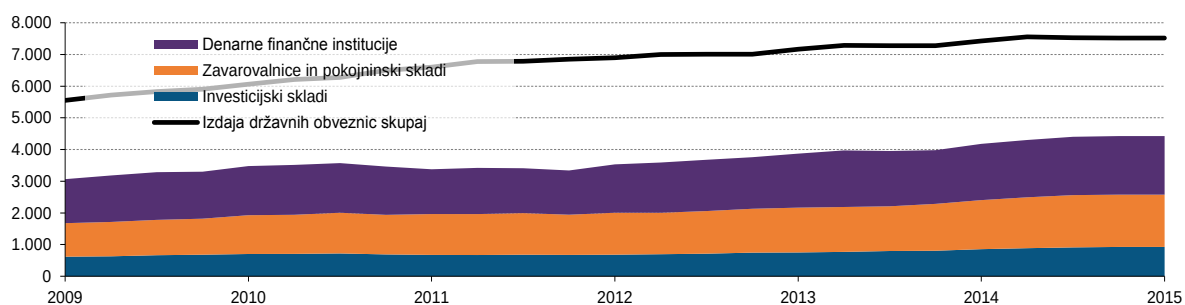
²¹ Sestavljajo jih pokojninski skladi, kreditne institucije in upravitelji premoženja.

Po drugi strani pa so manjši vlagatelji poročali, da so imeli bolj omejena sredstva za lastno ocenjevanje kreditnega tveganja ali dostopanje do podatkov iz različnih javnih in zasebnih virov podatkov ter njihovo analiziranje. Zdi se, da se manjši vlagatelji bolj zanašajo na bonitetne ocene bonitetnih agencij. Za lastno dodatno ocenjevanje se odločijo priložnostno, pogosto v povezavi z aktualnimi dogodki. Poleg tega so ti manjši vlagatelji poudarili, da se informacije o oceni sposobnosti za odplačevanje državnega dolga ne uporabljajo samo za naložbe v državne obveznice, ampak tudi za druge naložbene odločitve in porazdelitev sredstev, ki bi lahko bili pomembni za male vlagatelje.

B) Razmere na trgu državnih obveznic

Kar zadeva vpliv na trg, domači institucionalni vlagatelji predstavljajo velik del imetništva državnega dolga v euroobmočju. Kot je prikazano v diagramu 5, imajo zlasti rezidenčne denarne finančne institucije (MFI), zavarovalnice in pokojninski skladi (ICPF) ter investicijski skladi pomemben delež naložb v državne obveznice euroobmočja.

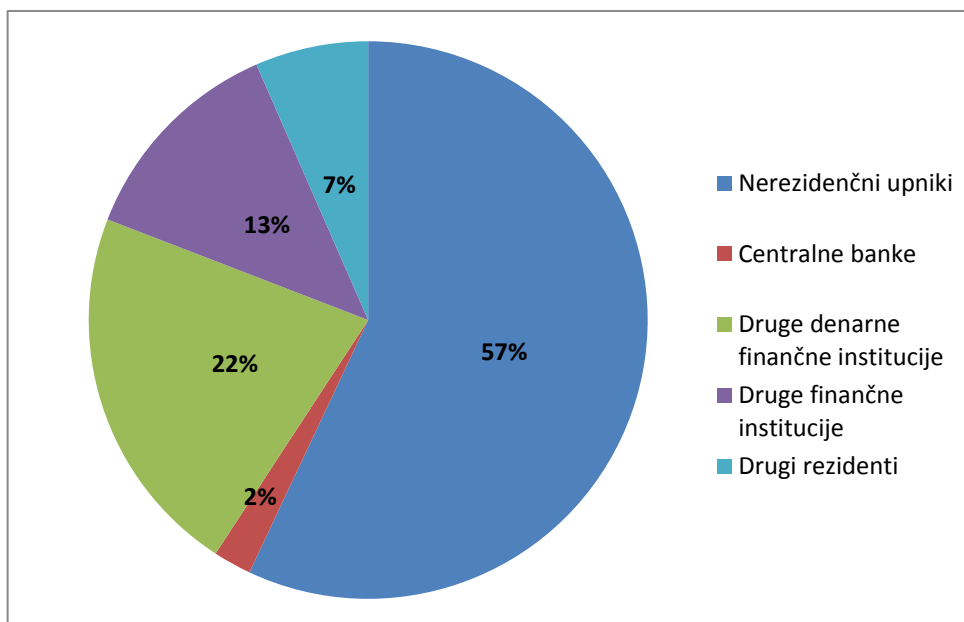
Diagram 5: Izdaja in imetništvo državnih obveznic, euroobmočje, v milijardah EUR



Vir: ECB in lastni izračuni.

Kot je prikazano v diagramu 6, so leta 2013 neinstitucionalni rezidenčni vlagatelji v euroobmočju predstavljali 7,2 % vsega imetništva državnih obveznic euroobmočja. Zato ti vlagatelji predstavljajo le majhen delež naložb v državne obveznice. Poleg tega nerezidenčni upniki predstavljajo 57 % naložb v državne obveznice v EU. To vključuje vlagatelje iz drugih držav članic in vlagatelje, ki niso iz EU.

Diagram 6: Imetništvo državnih obveznic po vrstah vlagateljev, leto 2013, delež celotnega javnega dolga, Evropska unija



Vir: ECB, statistika državnih financ, lastni izračuni.

2. Informacije, ki so na voljo vlagateljem

Udeležencem na trgu je prek javnih in zasebnih kanalov na voljo veliko informacij o državnem dolgu. Tako vlagatelji dobijo vhodne podatke za lastno ocenjevanje kreditnega tveganja. Informacije iz javnih virov objavljajo države članice same in evropske institucije, pa tudi različne mednarodne organizacije. Poleg tega vlagateljem zagotavljajo informacije tudi zasebni ponudniki, med drugim specializirani ponudniki podatkov, trgovinska združenja in bonitetne agencije. Vrsta zagotovljenih informacij, pogostost in zajete države so močno odvisni od informacijskega kanala.

3. Informacije, ki jih zagotavlja Evropska komisija

Na ravni EU je bilo nekaj časa javno dostopnih veliko različnih statističnih podatkov in poročil o gospodarskih razmerah in gospodarskem razvoju držav članic. Komisija na usklajen in primerljiv način objavlja podatke o javnem dolgu, četrtletno statistiko državnih financ in sporočene podatke v okviru postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem (EDP). Poleg tega objavlja gospodarske napovedi ter poročila o euroobmočju, javnih financah in fiskalni vzdržnosti. Uvedba novih evropskih pravil o fiskalnem in makroekonomskem nadzoru v okviru evropskega semestra je skupaj z okrepljenimi zahtevami za poročanje držav članic o statistiki državnih financ v okviru Evropskega sistema nacionalnih in regionalnih računov (ESR 2010)²² izboljšala informacije, ki so na voljo vlagateljem, da ocenijo kreditno sposobnost držav EU.

²² Uredba (EU) št. 549/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov v Evropski uniji (UL L 174, 26.6.2013, str. 1).

A) Okrepljen fiskalni in makroekonomski nadzor v državah članicah

Na ravni EU so pravila, ki urejajo Pakt za stabilnost in rast²³ (v nadaljnjem besedilu: Pakt), temelj gospodarskega upravljanja EU, njihov cilj pa je zagotoviti pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije. Glavni cilj Pakta je spodbujati premišljene proračunske politike in zagotavljati vzdržnost javnih financ v državah članicah.

V preteklih letih je bil Pakt okrepljen za odpravljanje pomanjkljivosti v gospodarskem upravljanju in proračunskem nadzoru ter za izboljšanje spremljanja makroekonomskih in fiskalnih rezultatov vseh držav članic EU na splošno in zlasti euroobmočja. Po teh pobudah imajo vlagatelji dostop do dodatnih informacij za lastno ocenjevanje stanja javnih financ.

Okrepljen evropski semester usklajevanja gospodarskih politik in šest zakonodajnih aktov, znanih kot „šesterček“²⁴, ki so bili sprejeti v novembru 2011, so okrepili Pakt za stabilnost in rast. Komisija v okviru evropskega semestra opravi analizo nacionalnih načrtov za proračunske, makroekonomske in strukturne reforme, na podlagi katere nato Svet sprejme ciljno usmerjena priporočila, naslovljena na vsako posamezno državo članico. Poleg tega se za države članice euroobmočja v primeru čezmernih makroekonomskih neravnotežij in/ali proračunskih primanjkljajev sproži sistem finančnih sankcij.

V okviru evropskega semestra²⁵ se objavijo številna poročila, v katerih Komisija naredi pregled makroekonomskega in proračunskega stanja vseh držav članic. To vključuje:

- 1) letni pregled rasti (november), v katerem so določene prednostne naloge EU za spodbujanje rasti in ustvarjanja delovnih mest;
- 2) poročilo o mehanizmu opozarjanja v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, v katerem so na podlagi statističnega pregleda kazalnikov opredeljene države članice, za katere je potrebna nadaljnja analiza;
- 3) poročila o državah (februar/maj), v katerih Komisija objavi eno analitično ekonomsko oceno na državo članico, pri čemer ovrednoti njihov gospodarski položaj in njihove programe reform, in sicer kadar se to zdi potrebno na podlagi poročila o mehanizmu opozarjanja in morebitnih neravnotežij, s katerimi se spopada država članica. Za več držav članic, navedenih v statističnem pregledu,

²³ Pakt temelji na Pogodbi o delovanju EU (PDEU), sestavljen pa je iz Uredbe Sveta (ES) št. 1466/97 („preventivni del“, na podlagi člena 121 PDEU) in Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97 („korektivni del“, na podlagi člena 126 PDEU) ter njunih naknadnih sprememb in povezane zakonodaje.

²⁴ Šesterček je sklop petih uredb in ene direktive, ki je začel veljati 13. decembra 2011, zajema pa fiskalni in makroekonomski nadzor v okviru novega postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.

²⁵ Pregled faz v evropskem semestru je na voljo na: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm.

se opravi poglobljen pregled. Ta vključuje oceno javne in/ali zasebne zadolženosti z vidika prihodnjega razvoja in stroškov zadolževanja ter

4) priporočila za posamezne države (maj), ki jih nato Komisija predlaga v sprejetje Svetu in ki državam članicam zagotavljajo njihovim razmeram prilagojene nasvete glede politike na področjih, ki za naslednjih 12–18 mesecev veljajo za prednostna. Tem priporočilom je priložena ocena programov držav članic za stabilnost in konvergenco.

Za euroobmočje je bil vzpostavljen dodaten mehanizem. Ta sveženj reform, tako imenovani „dvojček“²⁶, v vseh državah članicah euroobmočja velja od maja 2013, z njim pa se je dodatno povečala preglednost proračunskih odločitev držav članic euroobmočja in izboljšala usklajevanje načrtov držav članic za izdajo dolžniških instrumentov.

Za zagotovitev usklajenosti fiskalnih politik med državami članicami, katerih valuta je evro, morajo poleg tega vlade (razen v državah, v katerih se izvaja program za makroekonomsko prilagoditev) v skladu z zakonodajnim „dvojčkom“ vsako leto do 15. oktobra predložiti Komisiji osnutke proračunskih načrtov za naslednje leto²⁷. Komisija pripravi dve oceni osnutkov proračunskih načrtov: mnenje o načrtu vsake države članice ter celovito oceno proračunskega stanja in napovedi za euroobmočje kot celoto.

Mnenje o osnutku proračunskega načrta vsake države članice euroobmočja temelji na oceni skladnosti s Paktom za stabilnost in rast ter izhaja iz jesenske napovedi Komisije. Če Komisija ugotovi posebno resno neskladnost osnutka proračunskega načrta države članice z obveznostmi iz Pakta za stabilnost in rast, lahko zahteva predložitev spremenjenega osnutka.

Vse informacije v zvezi z evropskim semestrom so javne. Zato se vlagateljem na podlagi skupne metodologije zagotavljajo pravočasne in redne informacije, ki dopolnjujejo informacije, ki so jih javnosti že razkrili nacionalni statistični uradi držav članic, nacionalne agencije za upravljanje dolga in zasebni ponudniki informacij.

Evropski semester je racionaliziral tokove informacij, ki so na voljo vlagateljem. To jim omogoča boljši pregled nad makroekonomskimi in fiskalnimi rezultati držav članic. Zagotavlja jim tudi dodaten vir informacij in neobdelane podatke za lastno ocenjevanje kreditnega tveganja držav.

Poleg tega so bila na ravni EU razvita nekatera druga orodja za ocenjevanje makrobonitetnih prednosti držav članic. Na primer, Generalni direktorat za gospodarske

²⁶ Dvojček, ki ga sestavljata dve uredbi, s katerima so bili uvedeni dodatni postopki nadzora in spremljanja za države članice euroobmočja.

²⁷ Te osnutke načrtov Komisija javno objavi v skladu z Uredbo (EU) št. 473/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. maja 2013 o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja držav članic v euroobmočju (UL L 140, 27.5.2013, str. 11).

in finančne zadeve (GD ECFIN) je razvil indeks za zgodnje odkrivanje fiskalnih težav za države EU.

Poleg tega Komisija vsaka tri leta objavi poročila o staranju prebivalstva, v katerih je ocenjen gospodarski vpliv demografskih sprememb. Dopolnjujejo jih poročila o fiskalni vzdržnosti javnih financ v državah članicah, pri čemer se upošteva finančni, gospodarski in fiskalni vpliv demografskih sprememb.

B) ESR 2010

Septembra 2014 je ESR 2010 nadomestil ESR 1995²⁸. ESR 2010 pojasnjuje opredelitve in pravila glede statistike državnih financ (SDF) ter tako izboljšuje točnost in primerljivost tovrstnih statističnih podatkov.

ESR 2010 opredeljuje in ureja sporočanje informacij o javnem dolgu s strani držav članic ter pojasnjuje zahteve za sporočanje in obravnavo nekaterih posebnih finančnih poslov, kot so pogojne obveznosti, javno-zasebna partnerstva in uporaba namenskih družb, o katerih države članice v okviru SDF prej niso vedno enako poročale. Posledično zagotavljajo statistični podatki, ki se zberejo o SDF, celovit pregled nad neporavnanim javnim dolgom držav članic EU. Tako imajo lahko vlagatelji točne informacije o stopnjah dolga v celotni EU.

4. Sklepna ugotovitev o zagotavljanju informacij o oceni kreditne sposobnosti držav in povpraševanju po njih

Na podlagi zgornje analize je vlagateljem na voljo širok spekter informacij za ocenjevanje sposobnosti za odplačevanje dolga držav EU. Zlasti Evropska komisija objavlja veliko različnih informacij o državah članicah EU. To je bilo pred kratkim okrepljeno zaradi novih pravil o fiskalnem in makroekonomskem nadzoru nad državami članicami. Na podlagi razgovorov, opravljenih z vzorcem vlagateljev, kot je opisano v zgornjem oddelku, ni bila ugotovljena nobena bistvena vrzel med objavljenimi informacijami in informacijami, ki jih za ocenjevanje kreditne sposobnosti uporabljajo ali zahtevajo udeleženci na finančnem trgu.

V. Ustreznost oblikovanja evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga

Z morebitnim evropskim ocenjevanjem sposobnosti za odplačevanje državnega dolga bi bilo mogoče doseči številne cilje in izpolniti številne pogoje, ki bi se šteli za ustrezne in sorazmerne. Prispevati bi moralo k zmanjšanju prevelikega zanašanja na zunanje bonitetne ocene pri ocenjevanju državnega dolga. Poleg tega bi moralo izboljšati razmere na trgu glede virov informacij, ki so na voljo deležnikom za ocenjevanje kreditne sposobnosti držav. Poleg tega bi bilo treba za ugotovitev, ali bi bilo evropsko ocenjevanje sposobnosti za odplačevanje državnega dolga ustrezno, upoštevati morebitni obseg in

²⁸ Uredba Sveta (ES) št. 2223/96 z dne 25. junija 1996 o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov v Skupnosti (UL L 310, 30.11.1996, str. 1).

pooblastila, pa tudi morebitni ekonomski vpliv takšnega sistema na deležnike, vključno z vlagatelji, izdajatelji, panogo bonitetnega ocenjevanja in davčnimi zavezanci.

1. Tipologija morebitnega evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga

Evropsko ocenjevanje sposobnosti za odplačevanje državnega dolga je lahko zasnovano v več oblikah in z različnimi cilji. Obseg se lahko določi glede na informacije (bodisi kvantitativne bodisi kvalitativne), na katerih temelji, ter stopnjo in trdnost ocene, zagotovljene vlagateljem.

A) Obseg ocenjevanja

Ocenjevanje kreditne sposobnosti na ravni EU bi lahko pomenilo, da bi evropski javni organ objavljaj gospodarske kazalnike in raziskovalna poročila s kvantitativno in kvalitativno oceno držav EU. Ta poročila bi bila alternativni vir informacij, vendar ne bi vključevala enotnega kazalnika, kot ga uporabljajo bonitetne agencije.

V omejevalnem smislu bi ga bilo mogoče opredeliti kot evropski javni organ, ki ocenjuje kreditno sposobnost držav članic Evropske unije na podlagi niza kvantitativnih podatkov o državah članicah EU in redno objavlja spremembe teh kvantitativnih podatkov. To bi zagotavljalo alternativni vir kvantitativnih informacij o kreditni sposobnosti držav poleg obstoječih bonitetnih agencij.

B) Upravljanje evropskega ocenjevanja kreditne sposobnosti

Da bi udeleženci na trgu kakršno koli evropsko ocenjevanje šteli za verodostojno merilo kreditne sposobnosti, bi ga moral izvajati verodostojen in ugleden organ, bodisi obstoječi subjekt bodisi nov organ.

Naloga bi bila lahko zaupana obstoječim institucijam, organom ali agencijam EU ali novemu javnemu organu, ki bi se ustanovil. Za vsak obstoječi organ bi se moralo šteti, da nova naloga ne bi vplivala na učinkovito izvajanje njegovih obstoječih pooblastil. Kar zadeva Evropsko komisijo, se zelo podobno ocenjevanje že izvaja v sedanjem okviru gospodarskega in fiskalnega nadzora nad državami članicami, ki vključuje kvantitativne in kvalitativne ocene držav članic EU.

C) Stroški

Različne zgoraj navedene možnosti za morebitno evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti bi imele različne, vendar pomembne posledice za določitev sredstev, ki bi bila potrebna za vzpostavitev ocenjevanja, in morebitnega vpliva, ki bi ga ocenjevanje imelo na trg.

Zlasti ustanovitev novega organa bi pomenila precejšnje stroške vzpostavitve, ki bi jih bilo treba pretehtati glede na morebitne koristi za trg državnih obveznic EU in evropsko gospodarstvo kot celoto. Komisija je že v preteklosti ocenila morebitne stroške, ki bi nastali pri takšnem pristopu, in ugotovila, da bi bili nesorazmerni glede na ustvarjene

koristi²⁹. Zlasti če bi novi organ zgolj podvajal informacije, ki jih o državah EU zagotavljajo obstoječe institucije EU, koristi najverjetneje ne bi odtehtale stroškov.

2. Vpliv evropskega ocenjevanja kreditne sposobnosti

A) Vpliv na zanašanje na bonitetne ocene držav

Če bi morebitno evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti pomenilo alternativo zunanjim bonitetnim ocenam, bi se s tem lahko zmanjšalo zanašanje na takšne bonitetne ocene. Morebitno evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti bi moralo dopolnjevati obstoječe vire informacij, pri čemer bi se bilo treba izogniti temu, da bi se vlagatelji izključno in sistematično zanašali nanj.

Poročilo³⁰ Odbora za finančno stabilnost o izvajanju načel FSB o zmanjševanju zanašanja na bonitetne cene poziva organe, „*naj ne podležejo skušnjavi, da bi namesto ocen bonitetnih agencij za ocenjevanje kreditne sposobnosti sprejeli manjše število alternativnih ukrepov, saj bi to lahko vodilo do nove oblike procikličnosti in črednega vedenja*“.

Če bi se s tem podvajale obstoječe informacije, ki jih zagotavlja sedanji makroekonomski nadzor nad evropskimi državami, je mogoče pričakovati, da bi bil vpliv na zmanjšanje prevelikega zanašanja na zunanje bonitetne ocene omejen.

B) Vpliv na vlagatelje

Evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti bi imelo različen vpliv, odvisno od vrste vlagatelja.

Glede na razgovore, opravljene z vzorcem institucionalnih vlagateljev, bi bile koristi omejene, saj že poglobljeno ocenjujejo kreditno sposobnost na podlagi obstoječih virov podatkov. S sedanjim sistemom fiskalnega in makroekonomskega nadzora se že zagotavljajo vse potrebne informacije za ocenjevanje kreditne sposobnosti držav EU. Evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti bi zagotovilo le dodatne podatke za njihov sistem ocenjevanja kreditnega tveganja. Poleg tega dajejo institucionalni vlagatelji, s katerimi so bili opravljeni razgovori in ki vlagajo na svetovnem trgu državnih obveznic, prednost primerljivim podatkom na svetovni ravni, ne pa omejenim na geografsko območje, kot je EU. Takšne informacije že zagotavljajo mednarodne institucije, kot so Mednarodni denarni sklad (MDS)³¹, Svetovna banka³² ter Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD)³³.

²⁹ SEC(2011) 1354, Ocena učinka, priložena predlogu uredbe o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah, str. 34–37.

³⁰ Odbor za finančno stabilnost, Thematic Review on FSB Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings (Tematski pregled načel FSB za zmanjšanje zanašanja na ocene bonitetnih agencij), na voljo na: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140512.pdf.

³¹ Na primer, poročila MDS o državah so na voljo na: <http://www.imf.org/external/country/index.htm>; drugi svetovni statistični podatki MDS o ključnih ekonomskih agregatih, ki jih je mogoče uporabiti za ocenjevanje kreditne sposobnosti držav, so na voljo na: <http://www.imf.org/external/data.htm>.

Glede na razgovore, opravljene z manjšimi vlagatelji, bi ti v nekaterih okoliščinah lahko imeli koristi od ocenjevanja kreditne sposobnosti na ravni EU, če bi lahko zmanjšalo trud za zbiranje in analizo vseh razpoložljivih ustreznih informacij. Medtem ko imajo koristi od preglednosti, ki jo zagotavlja nov sistem fiskalnega in makroekonomskega nadzora v EU, pa imajo omejene zmogljivosti za obdelavo teh informacij.

Vendar pa bi v trenutnih razmerah evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti zagotovilo le majhno dodano vrednost obstoječim informacijam, ki se zagotavljajo s sistemom fiskalnega in makroekonomskega nadzora, zlasti v primerjavi s stroški, povezanimi z vzpostavitvijo kakršnega koli takšnega evropskega ocenjevanja.

C) Vpliv na konkurenco v panogi bonitetnega ocenjevanja

Z dejanskim evropskim ocenjevanjem kreditne sposobnosti bi lahko nastal nov javni konkurent obstoječim javnim in zasebnim virom informacij. Ta bi posredno izzval obstoječe bonitetne agencije in konkuriral obstoječim zasebnim agregatom informacij, ki so na voljo vlagateljem. Poleg tega bi zagotavljal alternativo nekaterim ekonomskim raziskavam o evropskih državah, ki jih izvajajo mednarodne javne institucije, kot so MDF, Svetovna banka in OECD.

3. Sklepna ugotovitev glede primernosti ocenjevanja kreditne sposobnosti na ravni EU

Evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti bi imelo le omejen vpliv na prizadevanja za zmanjšanje zanašanja na bonitetne ocene državnega dolga, saj bi najverjetneje podvajalo obstoječe informacije. Poleg tega bi lahko ob neustreznem upravljanju pomenilo tveganje, da se razvije preveliko zanašanje na novo alternativo, če bi se vlagatelji zanašali izključno nanj.

Glede na razgovore z izbranimi vlagatelji evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti prav tako ne bi bistveno izboljšalo ravni informacij za institucionalne vlagatelje. Ti imajo dovolj informacij, ki so jim na voljo iz zasebnih in javnih virov. To je bilo dodatno izboljšano z novim sistemom fiskalnega in makroekonomskega nadzora nad državami članicami v okviru evropskega semestra. Manjšim vlagateljem, ki imajo tudi koristi od mehanizma nadzora, bi lahko evropski instrument za ocenjevanje kreditne sposobnosti zagotovil nekaj koristi z zmanjšanjem truda za raziskave. Vendar so njihove zmogljivosti za uporabo takega informacijskega orodja omejene. Ne nazadnje bi evropsko ocenjevanje kreditne sposobnosti konkuriralo obstoječim zasebnim ponudnikom informacij, vključno z bonitetnimi agencijami.

³² Na primer, statistični podatki Svetovne banke o državnem dolgu so na voljo na: <http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics>.

³³ Na primer, gospodarske napovedi OECD so na voljo na: <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm>, raziskave in statistični podatki o javnih financah in državnem dolgu pa na: <http://www.oecd.org/eco/public-finance/>.

Z združitvijo vseh pomembnih dejavnikov se evropsko ocenjevanje sposobnosti za odplačevanje državnega dolga v tej fazi ne zdi niti sorazmerno niti ustrezno, če se analizira glede na potrebe vlagateljev in cilj odprave prevelikega zanašanja na zunanje bonitetne ocene. Zato si Komisija ne bo prizadevala za izvedbo in oblikovanje takšnega evropskega ocenjevanja sposobnosti za odplačevanje državnega dolga. Vendar pa bo še naprej raziskovala možne alternativne vire lahko dostopnih informacij za odziv na potrebe manjših vlagateljev, kot je pojasnjeno v naslednjem oddelku.

VI. Alternativni ukrepi

Čeprav Evropska komisija obsežno razširja ekonomske in fiskalne podatke o državah članicah EU, bi lahko imeli manjši vlagatelji težave pri ocenjevanju sposobnosti za odplačevanje državnega dolga zaradi omejenih zmogljivosti za obdelavo teh informacij. Za rešitev teh težav bi se lahko predvideli drugi ukrepi, ki bi se osredotočali na tok osnovnih informacij, potrebnih za oceno kreditne sposobnosti.

Komisija bo podrobneje proučila naslednje ukrepe.

1. Vključitev mednarodnih standardov preglednosti

Prvič, proučilo bi se lahko, kako države članice izvajajo mednarodne najboljše prakse v zvezi s poročanjem o državnem dolgu in izdajah dolga. Z večjo usklajenostjo na podlagi mednarodnih standardov bi bilo mogoče zmanjšati preostale razlike v praksah objavljanja držav članic. S tem bi se lahko izboljšal splošen pretok informacij o državnem dolgu in izdaji dolga, ki so na voljo vlagateljem. Vsak tak ukrep bi moral dopolnjevati – ne podvajati – obstoječi pravni okvir sporočanja statističnih podatkov s strani držav članic organom, kot je EUROSTAT. Ko bodo ugotovitve delovne skupine OECD za preglednost politik glede statističnih podatkov o dolgu, dolžniških poslov in javnega dolga³⁴ končane, bi lahko zagotavljale osnovo za to analizo.

2. Spodbujanje najboljših praks držav članic

Drugič, Komisija bo proučila, ali je mogoče najboljše prakse, opažene v nekaterih državah članicah, prenesti v vse druge države članice, da se omogoči boljši dostop do podatkov o nacionalnem javnem dolgu. Na primer, nekatere države članice objavljajo namenske nacionalne zbirke podatkov s podrobnimi informacijami o svojem neporavnem javnem dolgu. Te zbirke podatkov so enostavno in prosto dostopne vsem vlagateljem in zainteresiranim stranem.

3. Racionalizacija objavljanja podatkov s strani Komisije

Ne nazadnje, informacije o gospodarski uspešnosti in demografiji so na voljo na ravni EU, Komisija pa jih objavlja na različnih spletnih mestih in v zbirkah podatkov.

³⁴ Hans J. Blommestein, Fatos Koc in Thomas Olofsson (ur.), (objava predvidena leta 2015), Recommendations on the Transparency of Debt Statistics, Debt Operations and Public Debt Policies (Priporočila za preglednost politik glede statističnih podatkov o dolgu, dolžniških poslov in javnega dolga), OECD Publishing.

Komisija bi lahko proučila racionalizacijo tega, kako in kje se javno objavljajo obstoječi podatki, ki jih sporočajo države članice.