

# MEZINÁRODNÍ RATINGOVÉ AGENTURY A JEJICH VÝZNAM V SOUČASNÉ DOBĚ

JANA KOTĚŠOVCOVÁ

## **Anotace**

Ve svém příspěvku se zabývám na jedné straně oblastí nezávislého hodnocení ratingových agentur, jejich objektivitou a potencionálním střetem zájmů při hodnocení jednotlivých subjektů a na druhé straně reakcí hodnocených objektů, států na snížení ratingové známky. Zaměřila jsem se na reakce Spojených států a Evropské unie. Snažím se zodpovědět otázku, zda jsou ratingové agentury skutečně nezávislé. Reakce z Wall Street Journal a Evropské komise na snížení ratingu jednotlivých států jsou poměrně bouřlivé od regulace a cenzury po založení vlastní ratingové agentury v Evropské unii. Článek je zejména zaměřen na zhodnocení významu mezinárodních ratingových agentur v současné době.

## **Key words**

Regulace ratingových agentur, evropská ratingová agentura, ovlivnitelnost ratingových agentur

## **Úvod**

Ratingové agentury jsou soukromé společnosti, které hodnotí, zda jsou jednotlivé státy a firmy (například banky) schopny splácet své dluhy. Na základě této analýzy přidělují firmám či zemím ratingové známky, které ukazují na aktuální kondici konkrétní instituce.

Ratingové hodnocení pomáhá investorům v rozhodování o tom, komu a za kolik půjčí své peníze. Rating tak nepřímo ovlivňuje výši úroků, za něž jsou investoři ochotni finance půjčit. Když se známka někomu sníží, musí počítat s tím, že si napříště bude na trhu půjčovat draž.

Ratingové agentury tak mají poměrně velkou moc, což se nelíbí například politikům. Hodnocení agentur totiž mívá na investory občas větší vliv než jejich slova. Ratingové agentury hodnotí schopnost států, bank či firem splácet dluhy. Čím vyšší rating státy mají, tím

jsou důvěryhodnější a investoři jim zpravidla ochotněji půjčují své peníze a požadují za to nižší úrok. Vysoký rating proto zpravidla znamená, že si země může půjčovat jednodušeji a levněji. Nízký rating naopak znamená to, že půjčení peněz se státu prodraží.

Hodnocení úvěrové spolehlivosti států ovlivňuje i náladu na trzích. Když jedna z nejdůležitějších ratingových agentur Standard & Poor's loni v lednu snížila hodnocení devíti zemí eurozóny, trhy začaly spekulovat o jejím rozpadu.

„Ratingové agentury jsou organizace, které klasifikují jiné subjekty trhu, samy ovšem v podstatě nežijí v konkurenčním prostředí a postrádají jakýkoliv dohled. Rostoucí vliv ratingových agentur, nedostatek konkurence mezi nimi a absence jejich kontroly značně znepokojuje ostatní subjekty trhu. Samotné ratingové agentury se regulaci v podstatě nebrání, pokud ovšem bude chránit jejich nezávislost, nezávislost jejich analýz a názorů.“<sup>1</sup>

## **1 Slabá místa externího ratingu**

Oblastí slabých míst ratingového hodnocení se zabývala ve svých příspěvcích Ivana Valová, při čerpání informací vycházím zejména z jejích závěrů. Ačkoliv jsou podmínky uznání externích ratingových agentur právně vymezeny tak, aby se na korektnost jejich hodnocení mohlo spolehnout při výpočtu kapitálových požadavků, existuje řada názorů, které oprávněně zpochybňují jejich kvalitu a vypovídací schopnost. Slabá místa externího ratingu spatřují regulátoři a subjekty pohybující se na finančním trhu zejména v oblastech metodologie, nezávislosti hodnocení, objektivitu a střetu zájmů.<sup>2</sup>

Metodologie externího ratingu může mít už ze své podstaty a nastavení určité mezery a nedostatky. Přesto, je-li metodologie akceptovatelná a tedy i schválena, by nemělo být její použití problémem. Na druhou stranu existují zprávy, které přinášejí informace o tom, že zaměstnanci ratingových agentur ne vždy zveřejňují kritéria hodnocení hybridních zakázek<sup>3</sup>. Jiné průzkumy uvádí, že u některých zakázek využívali pracovníci ratingových agentur pozměněné modely, a to bez jakékoli dokumentace, která by takové úpravy vysvětlovala.

---

<sup>1</sup> Valová, I. 2009. *Regulace externích ratingových agentur se stává realitou*. Portál Finance.cz, Firemní zpravodajství, 16. 05. 2009. ISSN 1213-4325.

<sup>2</sup> Feinberg, S. J. 2008. *Bond rating: Solicitation and Independence*. Blackwell Publishing Ltd.

<sup>3</sup> Summary report of issues identified in the Commission staff's examinations of select credit rating agencies, červenec 2008.

Velmi často je zpochybňována nezávislost hodnocení ratingových agentur, objektivita hodnocení a uváděn potencionální střet zájmů. Řekla bych, že není výstižné mluvit o potencionálním střetu zájmů, ale o existujícím střetu zájmů. Pracovníci ratingových agentur se osobně znají s představiteli jednotlivých států, zaměstnanci a manažery hodnocených společností. Při provádění hodnocení s nimi musí totiž spolupracovat. Agentury zcela běžně hodnocenému subjektu radí, jaká opatření by měl provést, aby mohlo být jeho ratingové hodnocení lepší.<sup>4</sup>

Obdobně tak strategie placení ratingové agentury může významně ovlivnit konečný rating hodnoceného subjektu. Existují studie, které přinášejí důkazy o tom, že agentury poskytující rating výhradně na vyžádání, udělují platícím hodnoceným subjektům nejen vyšší rating ve srovnání s agenturami, které provádí nevyžádaný rating stejného subjektu, ale dokonce se zdráhají ratingové hodnocení platících klientů snížit. V této souvislosti je také patrné, že agentury vydávající nevyžádaný rating hodnotí podstatně nižšími známkami a mění rating rychleji než agentury, poskytující zcela či částečně vyžádaný, a tedy i placený rating.

Kvalitní externí hodnocení je podmíněno adekvátním množstvím a odpovídající kvalifikací pracovníků externích ratingových agentur. Rozhodně nejsem o kvalitě externího ratingu přesvědčena v případech, kdy je hodnocení prováděno ve spěchu a s menší pozorností. Z tohoto důvodu vnímám jako problém zprávu U. S. Securities, která hovoří o tom, že se od roku 2002 výrazně zvyšoval počet zakázek na hodnocení domácích hypotečních zástavních listů a kolateralizovaných obligací, ovšem ne vždy se odpovídajícím způsobem zvýšil počet pracovníků ratingových agentur.<sup>5</sup>

Jak již bylo uvedeno, ratingové agentury jsou propojené a při hodnocení spolupracují s hodnocenými subjekty. Myšlenka, kterou se snaží studie v souvislosti s tím rozvinout je, že v případě potencionální změny ratingového hodnocení by měla agentura společnost oslovit a požádat ji o objasnění situace. Tj. požádat hodnocený subjekt o upřesňující informace o současném vývoji a opatřeních. Na základě nových zjištění a jejich přezkoumání pak může ratingová agentura původní rating potvrdit nebo naopak hodnocení snížit/zvýšit.

---

<sup>4</sup> Levich, R. M., Majnoni, G., Reinhart, C. 2002. *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*. Kluwer Academic Publisher, 392 s.

<sup>5</sup> Valová, I. 2009. *Rating v kontextu celosvětové krize*, konference Forfin, Národohospodářská fakulta. [http://www.derivat.sk/files/konferencia\\_forfin2009/Valova.pdf](http://www.derivat.sk/files/konferencia_forfin2009/Valova.pdf)

Pokud by však ratingové agentury byly ovlivnitelné ve svém hodnocení, proč by docházelo k tak ostrým reakcím zástupců jednotlivých států? V další kapitole se snažím zdokumentovat reakce na snížení ratingu Spojených států a zemí Evropské unie v letech 2011-2012.

## **2 Reakce na snížení ratingu Spojených států**

Když ratingová agentura Standard & Poor's snížila rating Spojených států v srpnu r. 2011, reagoval Wall Street Journal na tuto situaci 12. 8. 2011 analýzou výsledků ratingových agentur za období minulých 35 let, tj. let 1975-2010. Podívejme se na výsledky této zprávy.

„Podle průzkumu listu Wall Street Journal nedokáží v současné době ratingové agentury ve většině případů včas varovat investory před státním bankrotem. Agentura Standard & Poor's podcenila riziko státního bankrotu v 80 % případech za období 35 let, v letech 1975-2010. Výsledkem analýzy je zjištění, že přední ratingové agentury v převážné většinou případů nedokážou efektivně předpovědět problémy států, které vyústí ve vyhlášení platební neschopnosti.“<sup>6</sup> Práce ratingových agentur pozorně sleduje veřejnost, ekonomové i politici. Ratingové agentury připravily v poslední době o nejlepší hodnocení řadu států, Spojenými státy počínaje a řadou států Evropské unie, konče.

„Obzvlášť špatnou práci ratingové agentury odvedly v období let 2010-2011, které předcházely vyhlášení platební neschopnosti konkrétních států. Právě v té době ale investoři potřebují pomoc ratingových agentur nejvíce. Z celkem 15 případů platební neschopnosti jednotlivých států, k nimž došlo od roku 1975 a které sledovala agentura Standard & Poor's, jich bylo hned 12 od stejné agentury ještě rok před vyhlášením platební neschopnosti hodnoceno investiční známkou na stupni B nebo vyšším. S & P přitom tvrdí, že pokud má státní dluh rating alespoň na stupni B, pravděpodobnost nesplacení během následujícího roku je v průměru pouze dvě procenta.

Agentura Standard & Poor's v 80 % případů zásadně podcenila riziko vyhlášení platební neschopnosti jednotlivých zemí. Podobné je to ale i s konkurenční agenturou Moody's Investors Service. Z celkem 13 vlád, jejichž finanční zdraví agentura posuzovala,

---

<sup>6</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812\\_145012\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812_145012_eko-zahranicni_fih)

mělo 11 z nich ještě rok před vyhlášením platební neschopnosti rating na stupni B a vyšším.<sup>7</sup> Z těchto výsledků vyplývá, že predikční schopnost ratingových agentur je na poměrně nízkém stupni. Jak je to s ratingovými agenturami, vypadá to, že výsledky jejich činnosti nejsou adekvátní a nahrává to tvrzení, že nejsou nezávislé a proto ani objektivní a že v jejich činnosti skutečně dochází ke středu zájmů.

### **3 Reakce na snížení ratingu států Evropské unie**

#### **3.1 Založení evropské ratingové agentury**

Reakce Evropské komise na snížení ratingu 13 států na přelomu roku 2011-2012 měla mnoho podob od regulace počínaje a cenzurou a založením vlastní ratingové agentury konče. Podle představitelů vlád Německa a Francie, změny ratingů dluhovou krizí ještě zhoršují, někteří komisaři ratingové agentury dokonce považují za jednoho z viníků vzniku finanční a hospodářské krize, a proto chtějí jejich fungování omezit.

Německá kancléřka Angela Merkelová se dohodla s francouzským prezidentem Nicolasem Sarkozym na tom, že musí oslabit vliv tradičních agentur. Že Evropa vytvoří vlastní ratingovou agenturu, oznámili oba poprvé na červencovém summitu eurozóny v roce 2011<sup>8</sup>.

V článku „Evropa bude mít do konce roku vlastní ratingovou agenturu“ ze 13. října 2011 se uvádí, že Evropa se do konce roku "vybaví" vlastní Evropskou ratingovou agenturou ERA. Napsal to belgický list Le Soir. Podle deníku to bude globální ratingová agentura, která bude pokrývat všechny regiony a sektory trhu, tak jako činí stávající agentury Standard & Poor's, Moody's a Fitch.

22. ledna 2012 vyšel článek „Evropa může konkurovat světu „svou“ ratingovou agenturou už letos“, ve kterém Evropa, která je nespokojená s přísným hodnocením své kondice trojicí velkých světových agentur uvažuje o založení vlastní ratingové agentury. Podnikatel Roland Berger, majitel stejnojmenné poradenské firmy<sup>9</sup>, shání podporu politiků a

---

<sup>7</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812\\_145012\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812_145012_eko-zahranicni_fih)

<sup>8</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/evropa-bude-mit-do-konce-roku-vlastni-ratingovou-agenturu-pn3-/eko\\_euro.aspx?c=A111013\\_101558\\_eko\\_euro\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/evropa-bude-mit-do-konce-roku-vlastni-ratingovou-agenturu-pn3-/eko_euro.aspx?c=A111013_101558_eko_euro_spi)

<sup>9</sup> Společnost Roland Berger Strategy Consultants, založená v roce 1967 v Mnichově, se postupně stala jednou z vedoucích společností v oblasti strategického poradenství. Prostřednictvím 51 kanceláří ve 36 zemích úspěšně

kapitál 300 milionů eur. Německý podnikatel Roland Berger shání podporu a peníze pro vznik nové ratingové agentury.

Evropští politici v době dluhové krize v eurozóně kritizují ratingové agentury S&P, Moody's a Fitch za to, že navzdory záchranným programům a úsporným opatřením příliš rychle snižují hodnocení úvěrové spolehlivosti zadlužených evropských zemí.

Roland Berger se nyní snaží u evropských vlád a podniků získat podporu a finance pro novou ratingovou agenturu. Ta by podle něj měla být soukromou neziskovou organizací ve formě nadace a mohla by být připravena "v první polovině či v prvních devíti měsících roku", uvedl v italském listu Corriere della Sera.

Berger doufá, že do té doby pro novou agenturu získá potřebný kapitál v objemu 300 milionů eur (7,6 miliardy Kč). "Navrhovaným modelem je agentura, jejíž služby jsou placeny zákazníky, kteří mají zájem na získání spolehlivých a objektivních výsledků," řekl Berger.

Jeho partner Markus Krall, který má založení nové agentury na starosti, v rozhovoru pro německý list Euro am Sonntag uvedl, že agentura se od konkurence bude lišit tím, že za své analýzy bude přijímat zodpovědnost. Klienti by tak po agentuře mohli požadovat odškodné za případné ztráty, což by ji podle Kralla "silně motivovalo" k poskytování přesných analýz.

„Po rozsáhlých jednáních v celé Evropě jsme získali příslib podpory založení ratingové agentury evropského původu od řady finančních institucí,“ vysvětluje Markus Krall, partner v Roland Berger Strategy Consultants. "Brzo budeme moci ukončit fázi získávání finančních prostředků a agenturu vytvořit. Nyní připravujeme institucionální a korporátní základy a první kroky k vytvoření evropské globální ratingové agentury jsou již na světě."<sup>10</sup>

Podporu Bergerovu plánu na novou ratingovou agenturu, která by měla sídlit v Nizozemsku, již podle tisku naznačily Evropská komise a evropské vlády, ale také Čína a

---

působí s více 2700 zaměstnanci na globálním trhu. Společnost funguje jako nezávislé sdružení partnerů, vlastněné téměř 240 partnery.

<sup>10</sup> Tiskové materiály společnosti Roland Berger Strategy Consultants, Mnichov, 26. 4. 2012

některé arabské země. Ke spuštění činnosti potřebuje nová agentura také souhlas Evropského úřadu pro cenné papíry a trhy (ESMA).

Generální ředitel největší německé bankovní společnosti Deutsche Bank Josef Ackermann považuje vytvoření evropské ratingové agentury za smysluplný krok, který však nelze učinit přes noc. "V zásadě bych uvítal, kdyby evropská ratingová agentura existovala," řekl Ackermann.

"Takovou agenturu však nemůže založit nějaká malá skupina evropských bank, protože je potřeba zajistit její nezávislost. Navíc je zapotřebí řady let, než si takováto agentura vybuduje odpovídající pověst," dodal. Problém s nedostatkem nezávislosti by podle něj měla rovněž agentura, která by fungovala na základě podpory států. Také Krall vyjádřil obavu z toho, že státní účast by mohla "vyvolat otázky ohledně nezávislosti této agentury". "Samozřejmě si nepřejeme, aby byla financovaná z peněz daňových poplatníků," prohlásil<sup>11</sup>.

### **3.2 Cenzura nepříznivých zpráv ratingových agentur**

Mezi další reakce států Evropské unie patří cenzura zpráv z ratingových agentur, píše se o tom v článku z 20. 10. 2011 „Brusel chce cenzurovat nepříznivé zprávy ratingových agentur“. Evropská komise, aby omezila vliv ratingových agentur, požaduje, aby Evropský úřad pro cenné papíry a trhy dostal pravomoc pozastavovat vydávání jejich nepříznivých zpráv, tedy prováděl jejich cenzuru.

„Týkat se to má ratingů těch evropských zemí, které jsou ohroženy dluhovou krizí a potřebují finanční pomoc. Agentuře Reuters to řekl nejmenovaný zdroj z Evropské unie dne 20. října 2011.“<sup>12</sup>

Evropský komisař pro vnitřní trh Michel Barnier<sup>13</sup> požaduje možnost zakázat vydávání ratingů vložit do návrhu unijní legislativy. Plán je součástí odvety EU proti ratingovým agenturám, které od vypuknutí řecké dluhové krize počátkem r. 2010 postupně snižují ratingy

---

<sup>11</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/evropa-muze-konkurovat-svetu-svou-ratingovou-agenturou-uz-letos-101-eko\\_euro.aspx?c=A120122\\_170238\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/evropa-muze-konkurovat-svetu-svou-ratingovou-agenturou-uz-letos-101-eko_euro.aspx?c=A120122_170238_eko_euro_fih)

<sup>12</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-eko\\_euro.aspx?c=A111020\\_165604\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-eko_euro.aspx?c=A111020_165604_eko_euro_vem)

<sup>13</sup> Michel Barnier byl zvolen do Evropského parlamentu za Francii. Člen předsednictva Poslaneckého klubu Evropské lidové strany (Křesťanských demokratů).

ohrožených zemí jako Řecko nebo Portugalsko, Itálie, Španělsko, Francie, Irsko nebo z poslední doby Kypr.

„Jednou z možností je, aby Evropský úřad pro cenné papíry a trhy (ESMA) za specifikovaných okolností dočasně zakazoval vydávání státních ratingů," řekl nejmenovaný evropský činitel.<sup>14</sup>

Umlčování amerických ratingových agentur však může být podle pozorovatelů právně neprůchodné. Není například jasné, jak by se cenzura ratingových zpráv dotkla svobody tisku, který rovněž často zveřejňuje zprávy s vlivem na finanční trhy. Hodnocení vydávaná ratingovými agenturami, stejně jako řadou dalších analytiků a výzkumných organizací, používají investoři k rozhodování o svých investicích.

Analytici však poukazují na to, že cenzura ratingových agentur by mohla podkopat snahy o obnovení důvěry investorů v ohrožené země Evropské unie, která je klíčem k tomu, aby se země jako Řecko nebo Irsko mohly vrátit na trh dluhopisů.

### **3.3 Regulace ratingových agentur**

Jako reakce na snížení ratingu států Evropské unie se začalo rovněž uvažovat o regulaci ratingových agentur. V článku z 15. listopadu 2011 „Brusel upletl bič na ratingové agentury, chce pro ně tvrdší normy“ Evropská komise navrhla rozsáhlou reformu pravidel pro fungování ratingových agentur, které by zvýšily jejich transparentnost a soutěživost.

Podle komisaře Michela Barniera je nezbytné snížit závislost ekonomiky na jejich hodnocení. Můžeme se dokonce setkat i s názorem, který ratingovým agenturám přičítají někteří evropští politici a to podíl na vzniku finanční krize, která vyvolala následně krizi hospodářskou. Na adresu sektoru zazněla od politiků opakovaně kritika i kvůli nedávným rozhodnutím o snížení hodnocení některých evropských zemí. Přísnější regulativní pravidla mají mít možnost omezit u agentur střet jejich zájmů. Jedna osoba či společnost tak nebude moci vlastnit paralelně více než 5 % ve dvou konkurenčních ratingových agenturách. Agentury také nebudou moci hodnotit akcionáře, pokud ti drží více než 5 % jejich kapitálu.

---

<sup>14</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-eko\\_euro.aspx?c=A111020\\_165604\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-eko_euro.aspx?c=A111020_165604_eko_euro_vem)



Společnosti, které produkují finanční produkty, by podle Evropské komise, měly měnit ratingovou agenturu pravidelně každé tři roky.

Evropská komise nakonec do návrhů nezpracovala možnost vytvoření vlastní ratingové agentury v Evropské unii, ačkoli nad tím původně uvažovala. Ze záměru upustila z důvodu vysoké nákladnosti, ve výši 300 až 500 milionů eur (až 12,8 miliardy Kč). Navíc je zde otázka důvěryhodnosti, protože by byla financována státy, které by pak také hodnotila. Michel Barnier nicméně vznik evropské ratingové agentury do budoucna zcela nevyločil.<sup>15</sup> Mezi další příznivce patří šéf socialistů v Evropském parlamentu a patrně také budoucí šéf evropského zákonodárského sboru Martin Schulz<sup>16</sup>, který říká: "Jsem příznivcem nezávislé ratingové agentury, jejíž financování není závislé na ekonomických zájmech těch, kteří požadují rating."

16. ledna 2012 došlo k reakci na snížení ratingu států Evropské unie v článku „Europoslanci přidusili ratingové agentury. Je to donkichotské, zní v EU“

Evropský parlament schválil přísnější pravidla pro fungování ratingových agentur. Doufá, že se tím sníží vliv agentur na rozhodování investorů a posílí stabilita Evropy zejména v době ekonomických potíží. Ne všichni europoslanci však s větší regulací souhlasí.

Ratingové agentury budou muset podle nových norem, které by měly začít platit nejpozději od roku 2014, například podrobněji vysvětlovat, na jakých faktech svá hodnocení staví. Hodnocení o schopnostech států splácet dluhy budou moci vydávat jen v předem daných obdobích roku.

Pravidla zavádějí také opatření proti střetu zájmů a omezují podíly agentur v hodnocených subjektech. Další novinkou je zavedení větší odpovědnosti za zveřejněné

---

<sup>15</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-upletl-bic-na-ratingove-agentury-chce-pro-ne-tvrdsi-normy-pxr-eko\\_euro.aspx?c=A111115\\_164715\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-upletl-bic-na-ratingove-agentury-chce-pro-ne-tvrdsi-normy-pxr-eko_euro.aspx?c=A111115_164715_eko_euro_vem)

<sup>16</sup> Martin Schulz byl zvolen do Evropského parlamentu za Spolkovou republiku Německo. Předseda Skupiny sociálních demokratů v Evropském parlamentu. - Majitel knihkupectví (1982-1994). - Člen stranické rady Sociálně demokratické strany Německa (SPD) (1991-1999). Člen krajského předsednictva SPD Mittelrhein (od roku 1995). Předseda okresní organizace SPD v Cáchách (od roku 1996). Člen spolkového předsednictva SPD (od roku 1999). - Člen městské rady.

ratingy. Pokud by agentura neprokázala, že jsou její hodnocení přiměřená, mohly by po ní státy nebo banky požadovat náhradu škody, kterou špatným hodnocením utrpěly.

Nové normy se tak podle vysvětlení Evropského parlamentu snaží zvýšit transparentnost a snížit spoléhání investorů na ratingové známky.

Europoslankyni Olze Sehnalové<sup>17</sup> se nová pravidla líbí: "Dnešní hlasování je důležitým krokem směrem k osvobození členských států od jejich osudové závislosti na ratingových agenturách. Ty by napříště neměly hodnotit národní ekonomiky bez jasných kritérií a transparentní metodologie. Fixní kalendář má navíc předejít situacím, kdy agentury mohly účelově vydávat nepříznivá hodnocení před důležitými politickými rozhodnutími."

Ne všichni však s jejím pohledem souhlasí. "Nová úprava vychází z logiky, že ratingové agentury jsou zloduchy nesoucími odpovědnost za finanční krizi v EU. Úporná snaha řídit a kontrolovat vše kolem sebe včetně finančního trhu však působí donkichotsky," říká europoslanec Jan Březina<sup>18</sup>.

#### **4 Ratingová agentura Standard & Poor's reaguje na snížení ratingu**

V článku „Agentura Standard & Poor's snížila rating devíti zemí v eurozóně“ z 13. 1. 2012 se dočteme stanoviska jejich představitelů ke snížení ratingu států Evropské unie.

„Pouhé finanční škrty nejsou řešením, varuje ratingová agentura Standard & Poor's, která v pátek večer snížila rating Rakouska, Francie, Malty, Slovinska a Slovenska o 1 stupeň a Kypru, Itálie, Portugalska a Španělska o dva stupně. Německo si uchovalo nezměněný rating. Podle šéfů vlád Německa a Francie změny ratingů dluhovou krizi ještě zhoršují.

Společnost Standard & Poor's upozornila, že finanční škrty bez ničeho dalšího "budou kontraproduktivní" a kromě toho "neřeší celé spektrum finančního chaosu". Standard & Poor dodává, že evropští politikové přijali pouze "nedostatečná politická opatření", která mají vést k nápravě systémových chyb ve finančním systému.

---

<sup>17</sup> MUDr. Olga Sehnalová, MBA je česká lékařka a sociálně-demokratická politička, poslankyně Evropského parlamentu.

<sup>18</sup> Jan Březina, zvolen do Evropského parlamentu, člen Skupiny Evropské lidové strany (Křesťanských demokratů) a Evropských demokratů.

Podle Mohameda El-Eriana, šéfa velké finanční firmy Pimco, bude mít snížení ratingu Francie vážné dlouhodobé důsledky, vytváří to totiž rozkol v eurozóně a řešení problémů bude od nynějška mnohem těžší.

Rozhodnutí snížit rating Portugalska o dva stupně (z BBB na BB) znamená, že Standard & Poor nyní Portugalsko považuje za zemi, jejíž rating je bezcenný. Totéž platí o Kypru, jehož rating byl snížen na BB+. To znamená, že v eurozóně jsou nyní tři země, jejichž rating je považován za bezcenný. V eurozóně zůstávají jen čtyři země s nejvyšším ratingem - Německo, Finsko, Holandsko a Lucembursko.

"Výsledky summitu EU z 9. prosince 2011 a následující prohlášení od politiků nás vedou k přesvědčení, že dosažená dohoda nepřinesla dostatečně rázná řešení, která by vyřešila finanční problémy eurozóny," píše v komuniké Standard & Poor's a pokračuje: "Podle našeho názoru politická dohoda nevytváří dostatečné další finanční zdroje ani operační pružnost na podporu evropských záchranných operací, ani dostatečně rozsáhlou pomoc pro ty země eurozóny, které jsou terčem zvýšených tržních tlaků.

Jsme také přesvědčeni, že dohoda je založena jen na částečném poznání zdroje krize: na představě, že současný finanční chaos je v první řadě důsledkem finančního plýtvání na periferii eurozóny. Podle našeho názoru jsou však problémy, jimž čelí eurozóna, stejnou měrou důsledkem rostoucí vnější nerovnováhy a divergencí v konkurenceschopnosti mezi jádrem eurozóny a takzvanou "periferií".

Proto jsme přesvědčeni, že reformní proces, založený jen na finančních škrtech, bude kontraproduktivní, protože domácí poptávka poklesne přímou úměrou k tomu, jak se budou zvyšovat obavy spotřebitelů ohledně bezpečnosti jejich zaměstnání a spolehlivosti jejich příjmů. Dojde také k poklesu vybíraných daní."

Jinými slovy - je vážnou chybou nutit země, aby prosazovaly přísné škrty, které likvidují hospodářský růst<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> <http://www.blisty.cz/art/61868.html>

## Závěr

Význam ratingu pro predikci, zda jsou jednotlivé státy schopné splácet své dluhy, se ukázal jako nedostatečný. Ratingové hodnocení o tom, komu a za kolik půjčit své peníze selhal. Jednotlivé státy se v současné době snaží ovlivňovat ratingové agentury jejich regulací, cenzurou, nebo založením dalších lokálně orientovaných agentur. Domnívám se, že ratingové hodnocení v poslední době naprosto selhalo jako nástroj orientace a informovanosti investorů. Příčinu spatřuji v nedostatečném hodnotícím aparátu a v ovlivnitelnosti samotných ratingových agentur.

V současné době je již jisté, že se v reakci na celosvětovou finanční krizi, ratingové agentury nevyhnou novým regulatorním opatřením. Ačkoliv dosud neexistují žádné studie, zabývající se případnými efekty nových pravidel, o přínosu regulace ratingových agentur pochybuji. Přímo ve Spojených státech amerických byly regulace a dohled ratingových agentur zavedeny již v roce 2006, přesto problémům, se kterými se v současné době potýkáme na finančních trzích, nezabránilo.

Příspěvek byl zpracován v rámci projektu Specifického vysokoškolského výzkumu „Regulace infrastruktury finančních trhů – její cíle, možnosti a potenciální dopady“ na VŠFS (řešitel doc. V. Pavlát).

## Literatura

- [1] Feinberg, S. J. 2008. *Bond rating: Solicitation and Independence*. Blackwell Publishing.
- [2] Levich, R. M., Majnoni, G., Reinhart, C. 2002. *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*. Kluwer Academic Publisher.
- [3] Valová, I. 2009. *Regulace externích ratingových agentur se stává realitou*. Portál Finance.cz, 16. 5. 2009. Firemní zpravodajství.
- [4] Valová, I. 2009. *Rating v kontextu celosvětové krize*, konference Forfin, Národohospodářská fakulta.  
[http://www.derivat.sk/files/konferencia\\_forfin2009/Valova.pdf](http://www.derivat.sk/files/konferencia_forfin2009/Valova.pdf)

## Internetové zdroje

- [1] iDNES.cz: Ekonomika. 12. 8. 2011. *Wall Street Journal: Ratingové agentury varují před bankrotem pozdě*. [cit. 2014-11-30]. Dostupné na: [http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812\\_145012\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/wall-street-journal-ratingove-agentury-varuji-pred-bankrotem-pozde-1g3-/eko-zahranicni.aspx?c=A110812_145012_eko-zahranicni_fih)

- [2] iDNES.cz: Ekonomika. 13. 10. 2011. *Evropa bude mít do konce roku vlastní ratingovou agenturu.* [cit. 2014-11-30]. Dostupené na: [http://ekonomika.idnes.cz/evropa-bude-mit-do-konce-roku-vlastni-ratingovou-agenturu-pn3-/eko\\_euro.aspx?c=A111013\\_101558\\_eko\\_euro\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/evropa-bude-mit-do-konce-roku-vlastni-ratingovou-agenturu-pn3-/eko_euro.aspx?c=A111013_101558_eko_euro_spi)
- [3] iDNES.cz: Ekonomika. 22. 1. 2012. *Evropa může konkurovat svou ratingovou agenturou světu už letos.* [cit. 2014-11-30]. Dostupené na: [http://ekonomika.idnes.cz/evropa-muze-konkurovat-svetu-svou-ratingovou-agenturou-uz-letos-101-/eko\\_euro.aspx?c=A120122\\_170238\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/evropa-muze-konkurovat-svetu-svou-ratingovou-agenturou-uz-letos-101-/eko_euro.aspx?c=A120122_170238_eko_euro_fih)
- [4] iDNES.cz: Ekonomika. 12. 8. 2011. *Brusel chce cenzurovat nepříznivé zprávy ratingových agentur.* [cit. 2014-11-30]. Dostupené na: [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-/eko\\_euro.aspx?c=A111020\\_165604\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-cenzurovat-nepriznive-zpravy-ratingovych-agentur-pv5-/eko_euro.aspx?c=A111020_165604_eko_euro_vem)
- [5] iDNES.cz: Ekonomika. 15. 11. 2011. *Ekonomika.idnes.cz: Brusel upletl bič na ratingové agentury, chce pro ně tvrdší normy.* [cit. 2014-11-30]. Dostupené na: [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-upletl-bic-na-ratingove-agentury-chce-pro-ne-tvrdsi-normy-prx-/eko\\_euro.aspx?c=A111115\\_164715\\_eko\\_euro\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-upletl-bic-na-ratingove-agentury-chce-pro-ne-tvrdsi-normy-prx-/eko_euro.aspx?c=A111115_164715_eko_euro_vem)

## **Kontakt**

Ing. Jana Kotěšovcová  
Vysoká škola finanční a správní, o.p.s.  
Estonská 500  
101 00 Praha 10  
Česká republika  
jkotesovcova@volny.cz