

SOVEREIGN RATING A JEHO METODOLOGIE

JANA KOTĚŠOVCOVÁ

Abstrakt

Účelem suverénního ratingu je, aby věřitelské státy včas získaly informace o míře rizika selhání svých dlužníků a aby se podle toho mohly včas zařídit. Rating státu je tedy kvalifikovaným oceněním jeho důvěryhodnosti jako dlužníka, zhodnocením jeho kredibility na finančních trzích. Mezinárodní investory investující do dluhopisů informuje o důležitých parametrech jako je zadlužení státu a jeho vývoj a o celkovém stavu a perspektivách vývoje ekonomiky v dané zemi. Ve svém příspěvku se snažím alespoň trochu podkrýt jednotlivé atributy, které tři největší světové ratingové agentury používají při stanovení sovereign ratingu.

Klíčová slova

Sovereign rating, metodologie, mezinárodní ratingové agentury.

Úvod

Rating země můžeme vyjádřit jako mezinárodní nástroj pro posouzení její důvěryhodnosti. Vypovídá o stupni rizikovosti podnikání v dané zemi pro zahraniční investory a vyčísluje pravděpodobnost, s jakou hodnocená země dostojí svým závazkům. Rating tedy do značné míry ovlivňuje celkový pohled investorů na daný stát a má velký vliv na jejich rozhodnutí, zda v zemi investovat nebo nikoliv. Velmi důležitým signálem pro investiční rozhodnutí zahraničních investorů je změna ratingového hodnocení, které ovlivní jejich očekávání. Zhoršení ratingu určité země má vliv nejen na změnu kurzu její měny, ale může vést i k odlivu zahraničního kapitálu ze země.

Snížení ratingu státu se promítne mj. v tom, že stát musí za rozdíl mezi referenčním ratingovým oceněním a svým horším oceněním svým věřitelům platit tzv. kreditní přírážku při vydávání nových emisí, která horší kvalitu dlužníka vyrovnává. Znamená to, že stát má kvůli zhoršenému ratingu dražší úvěry. Ratingové agentury mohou hodnotit rizika dané země jednak jako vlastní službu pro investory, jednak na požádání vlády či centrální banky příslušné ratingové země. Vláda či centrální banka o tento rating obvykle žádají

při příležitosti realizace mezinárodních půjček ve snaze dosáhnout co nejlepších úrokových podmínek. Ratingové agentury často své produkty propagují heslem, že špatný rating je z hlediska nákladů na půjčování lepší než žádný rating. Zároveň dosažení dobrého ratingu je velice důležité i pro jednotlivé subjekty v zemi, které uvažují o půjčování na mezinárodních finančních trzích. Na sovereign rating, který měří riziko investování a půjčování z makro pohledu navazuje rating jednotlivých ekonomických subjektů v dané zemi a rating jednotlivých aktiv, včetně pohledávek mateřských společností za vlastními zahraničními pobočkami. Rating zemí lze dále členit podle délky splatnosti sledovaných závazků na dlouhodobý a krátkodobý a podle měnového určení půjček na rating závazků v domácí a zahraniční měně.¹

Cílem ratingu země je ohodnotit riziko nezaplacení zahraničních závazků danou zemí, které pramení z jejího ekonomického a politického prostředí. Sovereign rating stanovují tři největší světové ratingové agentury: Moody's Investor Services, Standard & Poor's, a Fitch Ratings. Tento článek se zaměřuje na jejich metodiku, která je velmi podobná, liší se však v detailech a v rozdílném důrazu kladeném na způsob hodnocení některých skutečností.

1 Sovereign rating a jeho politická a ekonomická rizika

Vzhledem k tomu, že rating odráží budoucí schopnost splácení závazků, vychází se při jeho stanovení především z pohledu do budoucnosti. V případě státu se zaměřuje na dva okruhy, a to na politické riziko, které odráží ochotu státu splatit dluh a ekonomické riziko, které ukazuje schopnost státu splatit dluh.²

Politická a ekonomická rizika představují zranitelnost plateb ze zahraničí v závislosti na politických aktech zahraničních vlád. Jde zejména o riziko znárodnění, zablokování plateb a některé další restriktivní opatření vlád. Politickým důvodem znárodnění může být např. dojem, že zahraniční společnosti udržují nízké mzdy a provádějí velké transfery zisku do zahraničí. Zahraniční vláda může také přistoupit k zablokování plateb prostřednictvím omezení směnitelnosti své národní měny.³

Ekonomická rizika obsahují širokou škálu ekonomických faktorů jako je inflace, pohyb měnového kursu a úrokové míry, hospodářský cyklus, platební neschopnost země

¹ Durčáková J., Mandel M. Mezinárodní finance. 2. vydání. Praha: Management Press, 2003 s. 226-228

² <http://dumfinanci.cz/ekonomika/rating-cr>

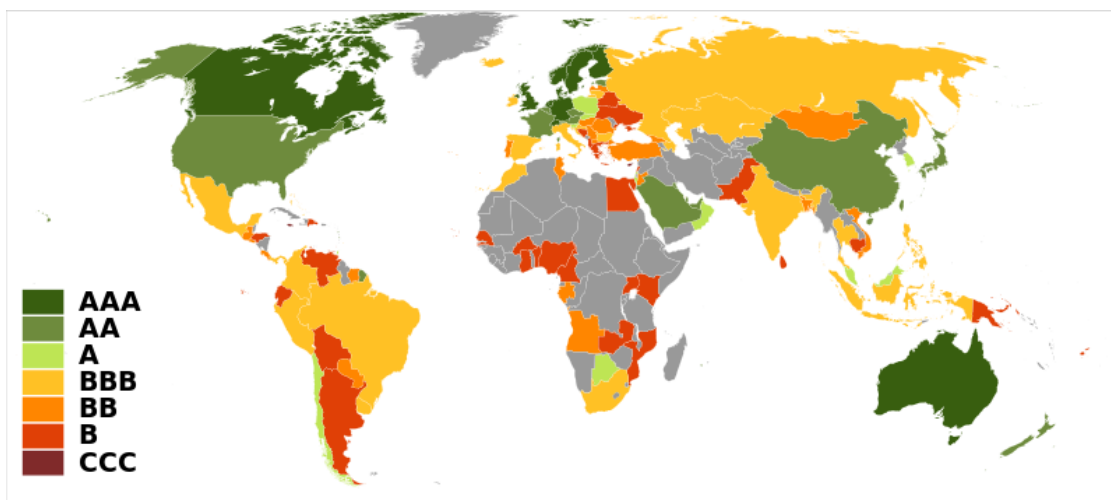
³ Durčáková J., Mandel M. Mezinárodní finance. 2. vydání. Praha: Management Press, 2003 s. 225

a další faktory, které mohou ohrozit cash flow k mateřské společnosti. Většina nadnárodních společností, které působí v řadě států světa, má specializované oddělení, které sleduje a prognózuje ekonomický vývoj v jednotlivých státech.

Při sestavování ratingu spolupracuje ratingová agentura jak s centrální bankou, tak s ministerstvy dané země, vládními agenturami, odbory a dalšími institucemi. Na základě získaných informací udělí státu příslušnou známku, které odpovídá rizikovosti země. Hodnocení se pohybuje na stupnici od AAA, která znamená nejvyšší kvalitu státních obligací po D, kam spadají velice rizikové obligace, které mají stěží kdy šanci stát se investiční příležitostí. Nejvyšší rating získávají nejvyspělejší státy světa, které nabízí investorům stabilní ekonomiku s nízkou inflací, nezaměstnaností, vzdělaným obyvatelstvem a kvalitní infrastrukturou. Patří sem v poslední době podle Moody's Německo, Nizozemsko, Rakousko, USA, Švýcarsko, Finsko, Norsko, Dánsko, Švédsko, N. Zéland, Kanada, Singapur, Austrálie a Lucembursko.

Na opačném pólu se nachází země s vysokým zadlužením, jejichž ekonomika se potýká se závažnými problémy a celkovou platební neschopností, např. hodnocením B a horším, které je již na neinvestičním stupni, je Mongolsko, Vietnam, Ukrajina, Argentina, Pákistán, Kypr, Kuba, Moldávie a Řecko a další, viz obrázek č. 1.

Obrázek č. 1 Rating zemí světa podle Standard & Poor's



Zdroj: World countries Standard & Poor's ratings.png, 27. dubna 2012

http://commons.wikimedia.org/wiki/File:World_countries_Standard_%26_Poor%27s_ratings.png

2 Metodologie suverénního ratingu podle ratingových agentur

Rating států je dnes v rukou tří největších mezinárodních ratingových agentur: Moody's Investor Services, Standard & Poor's, a Fitch Ratings⁴, které podle nedávných odhadů koncentrují až 96% světového trhu ratingu. Tato situace je jednak výsledkem historického procesu koncentrace amerického trhu v tomto oboru⁵, jednak důsledkem toho, že americký trh stále představuje nejmocnější část světových finančních trhů. Oligopolní struktura tohoto trhu sebou přináší řadu problémů, které se negativně projeví zejména v souvislosti se světovou finanční krizí. Sílu tří největších světových ratingových agentur násobí jejich přítomnost takřka na celém světě; tyto agentury operují v jednotlivých zemích prostřednictvím svých poboček, a mají tak přístup k lokálním informačním zdrojům.

Metodika mezinárodního ratingu všech tří největších světových ratingových agentur je velmi podobná; liší se v detailech a v rozdílném důrazu kladeném na způsob hodnocení některých skutečností. Podobně jako u jiných druhů ratingu (rating jednotlivých investičních nástrojů, rating institucí apod.) jsou zavedeny tzv. ratingové stupně, které jsou rozděleny na více úrovní. Při stanovení rozdílů mezi jednotlivými stupni se vždy vychází z faktorů, které jsou považované za relevantní. Agentura SaP např. při určování rozdílů mezi jednotlivými ratingovými stupni vychází u mezinárodních dluhopisů ze čtyř faktorů: z pravděpodobnosti řádných plateb, z druhu provizí, z úrovně zabezpečení závazků v případě selhání plateb a z rozboru právního postavení investora v případě bankrotu.

Dlouhodobý mezinárodní rating se uděluje v případě obligací na dobu delší než jeden rok. Nejvyšší ratingová známka společnosti Moody's je označena písmeny jako Aaa, u SaP jako AAA. Riziko nesplacení se po dobu 20 let pohybuje na úrovni nižší než 2%. Ratingové stupně jsou rozděleny do dvou pásem, z nichž pouze jedno je označeno jako investiční, tj. pásmo, v němž potenciální investice do mezinárodních dluhopisů jsou spojeny s nízkými riziky. Ve spekulativním pásmu je riziko mnohonásobně vyšší. Např. u ratingové známky B riziko nesplacení během 20 let stoupá až na 51,5%.

⁴ NATIONAL CREDIT RATING AGENCIES. Dostupné z: http://www.ehow.com/list_7545501_national-credit-rating-agencies.html.

⁵ K upevnění oligopolu tří uvedených ratingových agentur přispěla Americká komise pro cenné papíry v r. 1975 tím, že je registrovala jako „národně uznávané statistické ratingové organizace.“

Ratingová agentura Moody's člení hlavní faktory rizik ovlivňujících schopnost státu splácet své závazky do 5 skupin:⁶ a) institucionální rámec země; b) ekonomický základ země; c) rozpočtovou výkonnost (strukturu příjmové a výdajové části rozpočtu); d) dluhovou strukturu; e) strukturu vlády a politickou dynamiku.

- a) Institucionální rámec země mj. závisí na vztazích mezi vládou, ministerstvy a institucemi nižší úrovně při emisi dluhopisů a jejich krytí; zkoumá se zde i personální složení státních institucí a efektivnost jejich činnosti.
- c) Při hodnocení rozpočtové výkonnosti se u struktury rozpočtu u příjmové stránky rozpočtu zkoumají zejména daně a kolísání příjmů. Údaje o nestálosti příjmů totiž mají značný význam při stanovení rozpočtového rizika. Ve výdajové části rozpočtu je hodnocena výše podílu mandatorních výdajů ve státním rozpočtu, flexibilita výdajové části rozpočtu, dále podíl úroků na výdajích státního rozpočtu a podíl kapitálových investic. Je posuzována schopnost rozpočtu vytvářet přebytky použitelné na kapitálové investice; využitím těchto přebytků by se v budoucnu mohla zvýšit schopnost státu splácet dluhy. Zjišťuje se střednědobý výhled výše státního rozpočtu a jsou brána v úvahu i krátkodobá hlediska (např. plán rozpočtu na další rok a jeho reálnost).
- d) Při hodnocení dluhové struktury státu je brán v úvahu podíl splatných dluhů k příjmům, kterých lze využít v krátkém období k jejich splácení a zjišťuje se, zda je v dané zemi zákonem vyčleněna na splácení dluhu určitá část příjmů. Ověřuje se skutečná výše a struktura státního dluhu a jeho podíl na hlavních makroekonomických ukazatelích.
- e) Hodnocení struktury vlády a politické dynamiky vychází zejména z posuzování charakteru výkonné moci, ze schopnosti prosazovat vládní program v legislativním procesu atd. Vnitřní dimenze politických rizik je především stabilita vlády a její udržitelnost. Mezi vnější dimenze těchto rizik nepatří jen riziko válečného konfliktu, ale i tendence k nadměrným výdajům na obranu.

Ratingová agentura Fitch při ratingu státu rozlišuje dvě hlavní skupiny rizikových faktorů: skupinu ekonomických faktorů rizika a skupinu politických faktorů rizika. Ekonomické riziko představuje míru schopnosti hradit závazky. Tato schopnost závisí na ekonomickém bohatství dané země, jejím ekonomickém potenciálu a předpovědi jeho

⁶ RATING METHODOLOGY HANDBOOK: *Sovereign Rating Methodology Handbook*. Dostupné z: http://www.moody.com/moodys/cust/research/MDCdocs/09/2002500000424902.pdf?doc_id=2002500000424902&frameOfRef=corporate

budoucího vývoje. Politické riziko představuje ochotu příslušné země splácet závazky včas. Stát se však může na základě politických rozhodnutí odmítnout včasné splacení závazků, i když mu to jeho ekonomická situace umožňuje. Váha politického rizika v celkovém ratingu států se sice po pádu železné opony snížila, nicméně stále zůstává vysoká.

Obdobně jako agentura Moody's, také agentura Fitch zkoumá faktory, jimiž jsou podmíněna ekonomická rizika, tj. faktory, na nichž závisí růst bohatství a ekonomického potenciálu hodnocených zemí. Agentura Fitch zde sleduje 8 faktorů: a) vnější finanční pozici státu, b) stav a pružnost platební bilance, c) ekonomickou strukturu a ekonomický růst, d) řízení ekonomiky a instituce správy státního dluhu, e) měnovou politiku centrální banky a fiskální politiku vlády, f) perspektivy dalšího ekonomického vývoje, g) odolnost ekonomiky vůči vnějším a vnitřním šokům a h) fiskální a monetární flexibilitu.

Při srovnání výběru faktorů ovlivňujících schopnost států splácet dluhy je patrné, že jde o velmi podobné faktory, i když se jejich názvy a zařazení do jednotlivých skupin liší. Vyplyvá z toho fakt, že u suverénního ratingu existují „tvrdé“ (soft) i „měkké“ (hard) faktory. Ekonomické faktory, které patří k tvrdým faktorům, lze hodnotit objektivněji než faktory politické. „Tvrdé“ faktory musí vycházet z oficiálních statistických údajů; „měkké“ údaje většinou tuto kvalitu nemají. Této slabiny suverénního ratingu jsou si vědomy i ratingové agentury. Agentura Fitch to sama v zajímavém popisu své metodologie přiznává: „suverénní rating závisí více na umění politické ekonomie než na ekonometrické vědě.“⁷ K důvodům nižší přesnosti a spolehlivosti suverénního ratingu patří např. skutečnost, že dostatečně dlouhé časové řady údajů o státním dluhu nejsou vždy k dispozici a často chybí také konsistentní statistika platební bilance. Při zkoumání institucionálních a systémových změn často nejsou k dispozici spolehlivá historická data umožňující formulovat dostatečně podloženou předpověď budoucího vývoje.

Agentura Fitch ve své podrobné metodice uvádí, že při suverénním ratingu zkoumá 14 skupin faktorů. Jsou to tyto skupiny: a) demografické, strukturální a vzdělávací faktory; b) struktura výroby a obchodu; c) analýza trhu práce; d) dynamika soukromého sektoru; e) rovnováha nabídky a poptávky; f) platební bilance; g) analýza střednědobých růstových

⁷ FITCH SOVEREIGN RATINGS. *Ratings Methodology*, p. 4. Dostupné z: <http://www.fitchratings.com.bo/Upload/methodology.pdf>

omezení; h) makroekonomická politika; i) obchodní politika a politika zahraničních investic; j) bankovníctví a finance; k) vnější aktiva; l) vnější závazky; m) politika a stát; n) mezinárodní pozice.

Výše uvedené údaje zde jsou uvedeny proto, že v poslední době je suverénní rating, ať již je prováděn kteroukoliv ratingovou agenturou, častým terčem kritiky. V této souvislosti je ovšem dobré si uvědomit, že volba základních ekonomických skutečností, které jsou předmětem suverénního ratingu, v podstatě vychází z rozsahu ekonomicko-statistických informací, které sleduje např. Světová banka a Mezinárodní měnový fond. Problém objektivitu suverénního ratingu je nutno hledat jinde: kritika směřuje nejvíce proti technice provádění ratingu, proti manipulaci s údaji provázené lobismem a někdy i korupcí. Přejdeme nyní k postupu, který velké ratingové agentury při provádění suverénního ratingu obvykle uplatňují.

3 Potenciální dopady suverénního ratingu

Pokud je výsledek suverénního ratingu pozitivní, tj. udržuje-li se na investičním stupni a neliší-li se od předchozích kladných výsledků, mezinárodní ekonomická a politická pozice daného státu zůstává v podstatě nezměněna. Dlouhodobější stabilita výsledků suverénního ratingu však je rozhodně faktorem, který postavení dané země v mezinárodním měřítku může posílit, neboť potvrzuje dlouhodobou důvěryhodnost a spolehlivost daného státu.

Snížení suverénního ratingu, byť méně významné, může naopak vyvolat z hlediska hodnocené země nežádoucí reakce, a to jak vnitřní, tak vnější.⁸ Může dojít k vytvoření tzv. začarovaného kruhu: emituje-li stát cenné státní dluhopisy, musí investorům nabídnout vyšší úrok, což prodraží budoucí správu státního dluhu. Snížení suverénního ratingu často u investorů vyvolá tendenci k prodeji cenných papírů země, která si v ratingu pohoršila, na mezinárodním finančním trhu, což se může projevit i ve zhoršení měnového kurzu postižené země. Snížení ratingu může ovlivnit také importéry zboží, kteří se začnou obávat nejen o platební schopnost států, ale i jiných protistran, a mohou zvažovat způsoby omezení existujícího rizika změnou své vývozní strategie, tj. částečnou nebo úplnou změnou exportní

⁸ K otázce dopadu změny suverénního ratingu na českou ekonomiku viz HLAVÁČEK, Michal, JANÁČEK, Kamil, KOMÁREK, Luboš, KOMÁRKOVÁ, Zlatuše. *Dopady krize svrchovaného rizika na český finanční sektor.*

Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2011-2012/fs_2011-2012_clanek_iii.pdf

destinace. Potenciální nerovnováha platební bilance státu se sníženým ratingem rovněž může ve svých důsledcích vyvolat pohyby měnového kurzu.

Případné snížení suverénního ratingu vyvolává u vlád států, u nichž zhoršení ratingu nastalo, negativní reakce. Pokud se jim již během ratingového procesu nepodařilo dosáhnout příznivějšího hodnocení se strany ratingových agentur, v posledních letech poměrně často došlo k odmítnutí výsledků ratingu a ke kritice jejich činnosti.

Důvodem k podobným kritikám vede i to, že byly prokázány i dosti nadstandardní vztahy ratingové agentury s představiteli zemí, kterým pak agentura udělila rating. Jsou známy případy, kdy mezinárodní ratingová agentura opětovaně setrvala na nižším ratingu určité země s poukazem na bezvýznamné skutečnosti, a přitom tolerovala mnohem větší nedostatky u jiných zemí⁹.

4 Změny v regulaci ratingových agentur

V USA došlo již v r. 2006 ke změnám v regulaci amerických ratingových agentur vzhledem k vážným nedostatkům v jejich činnosti. Při propuknutí hypoteční krize provedla Komise pro cenné papíry hloubkovou kontrolu, jejímž výsledkem bylo značné zpřísnění předpisů týkajících se ratingových agentur. Tehdejší předseda této komise doslova prohlásil, že šetření tří největších ratingových agentur odhalilo značné slabiny v jejich ratingu hypoték a vzbudilo pochybnosti o nestrannosti jejich ratingu. Americká komise pak navrhla reformy, které by zabránily konfliktu zájmů, politiky a obchodních praktik ratingových agentur. Cílem těchto reforem mělo být posílení transparentnosti a odpovědnosti ratingových agentur.¹⁰ Dosud přijatými novými předpisy v rámci velké americké finanční reformy byla činnost

⁹ Bývalý viceguvernér ČNB L. Niedermaier k tomu svého času uvedl toto: "Ratingové agentury mají politickou roli - ať udělají cokoli, má to obrovský vliv na dlužníky. Snížení ratingu spustí lavinu výprodejů. Pak agentury řeknou - měli jsme pravdu a dochází vlastně k sebenaplňující předpovědi. ... Lze jen spekulovat, jak velkou míru hraje v oblasti ratingu politická korektnost."

¹⁰ COX, Christopher. *Statement at Open Meeting on Credit Rating Agency Reforms*. Washington, D. C.: U.S. Securities and Exchange Commission. December 3, 2008. Dostupné z: <http://www.sec.gov/news/speech/2008/spch120308cc.htm>.

ratingových agentur značně zpřísněna.¹¹ Velké agentury však si na regulační orgány v USA stále udržují značný vliv.¹²

Podobně i v Evropské unii došlo ke zpřísnění regulace ratingových společností. Podle nových předpisů v EU ratingové agentury nesmějí hodnotit finanční nástroje, pokud nebudou mít dostatečně kvalitní podkladové informace, nesmí poskytovat poradenské služby, jsou povinny zveřejňovat modely, metodiku a základní předpoklady, ze kterých jejich proces ratingu vychází, povinně uveřejňují výroční zprávy o transparentnosti a musí si vybudovat interní mechanismus kontroly kvality svých ratingových hodnocení. Ratingové agentury v EU spadají pod dohled ESMA.¹³

Závěr

Ratingové hodnocení v sobě zahrnuje pro investory důležité parametry, kterými značně ovlivňuje ucelený pohled investorů na politickou a ekonomickou situaci v dané zemi. Snížení ratingového stupně vede často k nechuti zahraničních investorů přinést nový kapitál. Ocenění je významné také proto, že země jako dlužník musí za rozdíl mezi nejlepším ratingovým oceněním a horším oceněním věřitelů platit tzv. kreditní přírážku, která zohledňuje horší kvalitu dlužníka, a díky tomu má stát dražší úvěry.

Ve svém příspěvku jsem se snažila alespoň trochu poodkrýt oblast ratingového hodnocení jednotlivých států, které ovlivňuje rozhodování investorů a má nedozírné následky na stanovení ratingů jednotlivých bankovních i podnikatelských subjektů v dané zemi. Zaměřila jsem se jednak na základní atributy politických a ekonomických rizik při stanovení sovereign ratingu, a dále na metodologii tří světových ratingových agentur, které svým hodnocením ovlivňují kredibilitu jednotlivých států světa a ostatních subjektů, které jsou na ně navázány. Ratingové agentury neztrácí svůj význam ani v současné době vleklé světové

¹¹ Pro podrobné informace o průběhu šetření činnosti ratingových agentur v USA po propuknutí hypoteční krize srov. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*. 17 CFR Parts 240 and 249b. Release No. 34-59342; File No. S7-13-08. RIN 3235-AK14.

¹² Federal lobbying records show lobbying by McGraw-Hill, Moody's and Fitch has grown steadily since the mid-2000s as their ratings operations have come under increasing federal scrutiny. In 2005, the three firms spent more than \$2.1 million total on lobbying. By 2010, it was \$3.6 million. Dostupné z: http://www.huffingtonpost.com/2011/08/01/credit-raters-spend-millions-to-lobby-washington_n_915125.html
Credit Rating Agencies Spend \$1.76 Million Lobbying Over Regulations

¹³ Podrobnější informace srov. 10. BIS – BCBS. *Consultative Document on strengthening the resilience of the banking sector*. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/bcbs164.htm>; viz též: EUROPEAN COMMISSION. (Pokračování poznámky na s. 110 dole.)

hospodářské krize. Nástroje a metody, které využívají, postihují ekonomickou a politickou realitu daného státu, neochrání však hodnocení od subjektivních vlivů. Vzájemný vztah mezinárodních ratingových agentur a jednotlivých států světa je velmi komplikovaný a jeho vývoj v budoucnu se jistě nevyhne podstatným změnám.

Príspevek je jedním z výstupů výzkumného projektu „*Adekvátnost struktury finančních trhů a cesty jejího dalšího rozvoje*“ podporovaného z prostředků na specifický vysokoškolský výzkum na Vysoké škole finanční a správní v roce 2013.

Literatura

- [1] BIS – BCBS. *Consultative Document on strengthening the resilience of the banking sector*. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/bcbs164.htm>; viz též: EUROPEAN COMMISSION. (Pokračování poznámky na s. 110 dole.)
- [2] COX, Christopher. *Statement at Open Meeting on Credit Rating Agency Reforms*. Washington, D. C.: U.S. Securities and Exchange Commission. December 3, 2008. Dostupné z: <http://www.sec.gov/news/speech/2008/spch120308cc.htm>.
- [3] DŮM FINANCÍ, *Rating ČR*, <http://dumfinanci.cz/ekonomika/rating-cr>
- [4] DURČÁKOVÁ J., MANDEL M. *Mezinárodní finance*. 2. vydání. Praha: Management Press
- [5] FEDERAL LOBBYING RECORDS show lobbying by McGraw-Hill, Moody's and Fitch has grown steadily since the mid-2000s as their ratings operations have come under increasing federal scrutiny. In 2005, the three firms spent more than \$2.1 million total on lobbying. By 2010, it was \$3.6 million. Dostupné z: http://www.huffingtonpost.com/2011/08/01/credit-raters-spend-millions-to-lobby-washington_n_915125.html Credit Rating Agencies Spend \$1.76 Million Lobbying Over Regulations
- [6] FITCH SOVEREIGN RATINGS. *Ratings Methodology*, p. 4. Dostupné z: <http://www.fitchratings.com.bo/Upload/methodology.pdf>
- [7] HLAVÁČEK, Michal, JANÁČEK, Kamil, KOMÁREK, Luboš, KOMÁRKOVÁ, Zlataše. *Dopady krize svrchovaného rizika ne český finanční sektor*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2011-2012/fs_2011-2012_clanek_iii.pdf
- [8] NATIONAL CREDIT RATING AGENCIES. Dostupné z: http://www.ehow.com/list_7545501_national-credit-rating-agencies.html.
- [9] RATING METHODOLOGY HANDBOOK: *Sovereign Rating Methodology Handbook*. Dostupné z: http://www.moody.com/moodys/cust/research/MDCdocs/09/2002500000424902.pdf?do_c_id=2002500000424902&frameOfRef=corporate

[10] SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Amendments to Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*. 17 CFR Parts 240 and 249b. Release No. 34-59342; File No. S7-13-08. RIN 3235-AK14

[11] WORLD COUNTRIES STANDARD & POOR'S RATINGS.png, 27. dubna 2012, wikipedia.org/wiki/Soubor:World_countries_Standard_%26_Poor's_ratings.svg

Kontakt

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