

Iwona Bobrek

Urząd Miasta Szczecin

Działalność agencji ratingowych na przykładzie sektora publicznego w Polsce

Streszczenie:

Potrzeba uzyskania informacji o wiarygodności kredytowej podmiotów, które pożyczają pieniądze zarówno po stronie inwestorów instytucjonalnych, jak i po stronie prywatnych pożyczkodawców była przyczyną powstania agencji ratingowych. Rynek usług związanych z nadawaniem ratingów jest zdominowany przez trzy największe agencje: S&P's, Moody's i Fitch. Agencje ratingowe, które początkowo działały na podstawie przepisów wewnętrznych dzisiaj podlegają regulacjom na rynkach światowych. Główną przyczyną wprowadzenia przepisów normujących działalność agencji ratingowych była ich rola w kryzysach światowych, a w szczególności w kryzysie z 2008 roku. Pomimo wielu zastrzeżeń dotyczących zachowań agencji ratingowych w przeszłości ich rola jest bardzo istotna i często ma walor nie tylko promocyjny, ale także edukacyjny, w szczególności dla podmiotów sektora publicznego, w tym dla jednostek samorządu terytorialnego.

Słowa kluczowe: rating, agencje ratingowe, wiarygodność kredytowa

Wprowadzenie

Rynek dłużnych papierów wartościowych, a w szczególności rynek obligacji opiera się na relacjach pomiędzy inwestorami i emitentami obligacji. W szerszym zakresie można mówić o relacjach pomiędzy inwestorami zarówno prywatnymi, jak i instytucjonalnymi (np. funduszami inwestycyjnymi, czy bankami), a podmiotami, które poszukują źródeł finansowania swojej działalności. Agencje ratingowe pełnią rolę pomostu pomiędzy tymi stronami. Poprzez publikację ocen wiarygodności kredytowej dostarczają one informacji inwestorom o kondycji finansowej podmiotów emitujących obligacje, bądź zaciągających kredyty. Agencje ratingowe oceniają ryzyko pożyczkobiorców i emitentów zarówno z sektora publicznego jak i prywatnego. Agencje starają się znaleźć sens w masie dostępnych informacji dotyczących emitenta, czy też pożyczkobiorcy, rynków, na których funkcjonują i czynników ekonomicznych w celu, aby umożliwić inwestorom i pożyczkodawcom lepsze zrozumienie ryzyka, z którym się spotykają pożyczając środki pieniężne, bądź kupując obligacje. Niepewność w zakresie jakości emitowanych instrumentów dłużnych, bądź jakości emitenta stanowi istotną cechę rynku finansowego¹.

Zainteresowanie działalnością agencji ratingowych i ratingami, które publikują wzrosło szczególnie po wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku. Wnioski jakie wyciągnięto z analizy przyczyn tego kryzysu posłużyły do implementacji nowych regulacji na światowych rynkach finansowych, w tym na rynku Unii Europejskiej. Artykuł krótko opisuje rolę jaką pełniły agencje ratingowe w doprowadzeniu do wspomnianego kryzysu, a także następstwa w postaci wdrożenia nowych reguł działania agencji ratingowych.

W styczniu bieżącego roku ponownie wzrosło zainteresowanie agencjami ratingowymi w Polsce po publikacji komunikatu agencji Standard&Poor's, w którym poinformowano o obniżeniu ratingu dla Polski. Konsekwencją takiego działania było również obniżenie ratingów nadawanych przez agencję Standard&Poor's dla polskich emitentów, w tym dla dwóch polskich miast.

¹D. Dziawgo, Credit-rating na międzynarodowym rynku finansowym, PWE, Warszawa 2010, s. 68.

Poniższy artykuł przedstawia charakterystykę agencji credit-ratingu, które nadają ratingi podmiotom publicznym w Polsce, w szczególności miastom. Autor przedstawia zasady działalności agencji ratingowych na podstawie przepisów międzynarodowych oraz potencjalne korzyści płynące z posiadania ratingu uznanych agencji ratingowych.

Charakterystyka agencji credit-rating

Credit-rating² – to ocena na ile jest prawdopodobne, że emitent, bądź pożyczkobiorca wywiąże się na czas ze swoich zobowiązań finansowych. Według Danuty Dziawgo pojęcie credit-rating „można ogólnie zdefiniować, jako system oceny i klasyfikacji ryzyka inwestycyjnego”³. Podmioty wydające taką ocenę określane są, jako agencje ratingowe. Nie należy postrzegać ratingu, jako zapewnienia jakości kredytowej, czy też jako dokładnej miary możliwej niewypłacalności. Rating – jako subiektywna opinia agencji ratingowej o wiarygodności emitenta oznacza raczej względny poziom ryzyka kredytowego⁴. Jednakże ryzyko zwrotu środków ma charakter wymierny, brany pod uwagę przy kalkulacji kosztu rynkowego długu⁵. Istotą ratingu jest także to, iż badane są dane historyczne, ale sam rating odnosi się do obsługi spłat zadłużenia przez emitenta, bądź pożyczkobiorcę w przyszłości, więc jest ukierunkowany na przyszłe wydarzenia⁶.

Pierwsze handlowe agencje informacyjne oceniające handlowców powstały w połowie dziewiętnastego wieku. Były to firmy, które oceniały zdolność kupców do terminowego regulowania swoich zobowiązań wynikających z zawartych transakcji⁷. Działalność tych agencji utorowała drogę do powstania agencji ratingowych oceniających instrumenty dłużne. Na świecie działa obecnie sto kilkadziesiąt (ich liczbę szacuje się na 140 do 150⁸) agencji ratingowych różnego typu, które operują na najważniejszych rynkach. Agencje o potwierdzonym statusie to między innymi: Moody's Investors Service (Moody's), Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings (Fitch), Dominion Bond Rating Service Ltd. of Canada (DBRS), A.M. Best Company Inc, Japan Credit Rating Agency Ltd., Rating and Investment Information Inc. of Japan (R&I), Egan-Jones Ratings Company oraz LACE Financial Corp i Realpoint LLC. Charakterystyczną cechą rynku usług związanych z nadawaniem ratingów jest wysoka koncentracja. Szacuje się, że trzy największe agencje posiadają 95% globalnego rynku tych usług: S&P - 40%, Moody's - 39%, Fitch Ratings - 16%⁹. Przychody ze sprzedaży tych usług przedstawiono na rys. nr 1. Obecna sytuacja jest efektem konsekwentnie stosowanej strategii przejęć i połączeń, którą łatwo wyczytać z historii rozwoju agencji¹⁰. Z jednej strony budowanie silnych, globalnych struktur powoduje koncentrację wiedzy i doświadczenia, a poprzez to rozwój metodyk i narzędzi stosowanych przez agencje. Należy jednak pamiętać, że dalsza globalizacja i dominacja na poszczególnych rynkach lub w wybranych sektorach eliminuje naturalną konkurencję między tymi podmiotami i utrudnia proces regulacji rynku.

² Uważa się, że skracanie określenia „credit rating” do pojedynczego słowa „rating” nie powinno być używane, gdyż może wprowadzać w błąd poprzez porównanie do słowa „ranking” (ustawianie w kolejności według określonego kryterium). W przypadku „credit ratingu” chodzi o przyporządkowanie poszczególnych zobowiązań do przedziałów (bez ustawiania w kolejności w ramach przedziałów) na podstawie kryterium wywiązywania się z zobowiązań finansowych. - D. Dziawgo, op. cit., s. 73 – 74.

³ D. Dziawgo, op. cit., s. 69.

⁴ Por. M. Dylewski, B. Filipiak, M. Gorzałczyńska-Koczkodaj, Analiza finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego, Municipium, Warszawa 2004, s. 202.

⁵ A. Kamiński, Finansowanie dłużne w jednostkach samorządu terytorialnego, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012, s. 108.

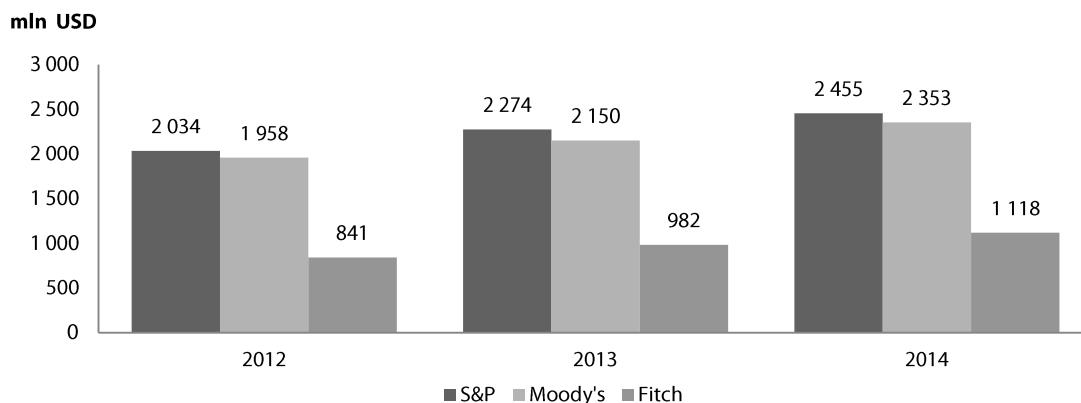
⁶ Por. Ratingi kredytowe – ograniczenia i zastosowanie, <https://www.fitchpolska.com.pl/pl/regulatory/ratings-definitions.html>, (12.02.2016).

⁷ D. Dziawgo, op. cit., s. 123.

⁸ P. Milewski, Agencje ratingowe: Najpierw analiza, później ocena, „Gazeta Ubezpieczeniowa”, Nr 28/2004, s. 9.

⁹ R. Tomlinson D. Evans, The Rating Charade, „Bloomberg Market”, July 2007, s. 50- 52.

¹⁰ Por. z historią agencji S&P's - „A History of Standard & Poor's”, <http://www.standardandpoors.com/about/sp/timeline/en/us/>, (9.02.2009), oraz historią Agencji Moody's – „Moody's History: A Century of Market Leadership”, <http://v3.moody.com/Pages/atc001.aspx>, (24.02.2016).



Rysunek 1. Przychody ze sprzedaży usług ratingowych wybranych agencji ratingowych w latach 2012-2014

Źródło: Opracowanie własne na podstawie The McGraw-Hill Companies 2014 Annual Report s.20, Moody's 2014, 2013 Annual Reports, s. 27, s. 38, Fimalac Annual 2014, 2013 Reports s. 10, s. 15.

Do dalszego rozwoju agencji ratingowych z jednej strony może przyczynić się stały wzrost zapotrzebowania na dostarczanie opinii o wiarygodności kredytowej, jak również wprowadzenie regulacji zwiększających przejrzystość działania agencji. Istotną przyczyną do wprowadzenia nowych regulacji była rola jaką odegrały agencje ratingowe w kryzysie finansowym.

Rola agencji ratingowych w globalnym kryzysie finansowym

„Kryzysy ratingowe” – rozumiane, jako nieprzewidywane i nagłe obniżenia ratingów są według Amadou Sy całkiem zwyczajnym zjawiskiem¹¹. Amadou Sy twierdzi, że ratingi mogą nawet zwiększać systematyczne ryzyko i wzmacniać pro-cykliczność, czego dowodem był nagły odpływ kapitału po niespodziewanym obniżeniu ratingów w czasie kryzysu „azjatyckiego”. Z kolei kryzysy finansowe zdarzają się od początku ekonomicznej działalności człowieka. Robert Barro policzył wystąpienie 148 kryzysów od 1870 roku¹².

Początku globalnego kryzysu finansowego pierwszej dekady dwudziestego pierwszego wieku należy upatrywać między innymi w rosnącej sprzedaży kredytów hipotecznych udzielanych pod zastaw nieruchomości. Oferta skierowana była do klientów, którzy posiadali słabą zdolność kredytową, bądź nie posiadali jej wcale. Kredyty udzielane w takich przypadkach miały wyższą cenę, która miała odzwierciedlać podwyższone ryzyko (tzw. kredyty subprime¹³). Dealerzy banków inwestycyjnych połączyli udzielone kredyty hipoteczne i utworzyli zabezpieczenie dla nowych atrakcyjnych papierów wartościowych, które mogły być sprzedawane, jako alternatywa dla tradycyjnych obligacji rządowych i korporacyjnych. Pierwsza emisja nowych papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie miała miejsce w czerwcu 1983 roku¹⁴. Skolateralizowane obligacje hipoteczne często określane są skróconą nazwą angielską CDOs – Collateralized Debt Obligations.

Do połowy lat dziewięćdziesiątych CDOs nie były szeroko znane na rynkach globalnych – według Morgan Stanley roczne emisje sięgały 25 miliardów dolarów amerykańskich globalnie¹⁵. W 2006 roku liczba ta wzrosła do ponad 500 miliardów dolarów amerykańskich¹⁶.

Banki i inne instytucje finansowe tworzyły CDOs poprzez pakowanie 100 lub więcej obligacji, włączając w to pożyczki zabezpieczone na nieruchomościach. Agencje ratingowe pomagały instytucjom finansowym podzielić papiery wartościowe na transze w taki sposób, aby każda część mogła być oceniona niezależnie. Co więcej

¹¹ Przez ostatnie dwadzieścia dwa lata przed kryzysem z 2008 roku można było zaobserwować kryzysy ratingowe co trzy lata. Można wspomnieć chociażby obniżenia ratingów dla krajów azjatyckich w 1998 roku i dla dużych korporacji takich jak: Enron, Worldcom, Global Crossing oraz At&T Canada. - A. N.R. Sy, The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets, International Monetary Fund 2009, IMF Working Paper WP/09/129, s. 3.

¹² N. Ferguson Jajo z Wall Street, „Polityka” Nr 8, Niezbędnik Inteligentna. (2693) 2009, s. 9.

¹³ Za kredyt subprime można uznać taki, który został udzielony pomimo złej historii kredytowej, braku weryfikacji dochodu, słabego ratingu kredytowego lub wysokiego wskaźnika długu do dochodu DTI (ang. debt-to-income). - M. Thlon, Proces sekurytyzacji aktywów w kontekście kryzysu na rynku kredytów subprime. eFinanse nr 2 2009, <http://www.e-finanse.com/article.php?art=112>, (12.03.2016).

¹⁴ N. Ferguson, op. cit., s. 11.

¹⁵ R. Tomlinson, D. Evans, op. cit., s. 55.

¹⁶ Ibidem, s. 56.

analitycy z agencji ratingowych instruowali osoby „pakujące” obligacje jak to robić w najbardziej optymalny sposób – jak uzyskać najwyższy zysk przy maksymalizacji rozmiarów transzy o najwyższym ratingu¹⁷. Taka praktyka może budzić wiele wątpliwości co do obiektywizmu i przejrzystości procesu nadawania ratingu. Według agencji Moody's CDOs średnio zawierały 45% pożyczek hipotecznych subprime. Niektóre CDOs miały jednak wyższą koncentrację tych pożyczek dochodzącą do 70%, jak szacują S&P oraz Fitch Ratings¹⁸. W 2007 roku S&P ocenił 197.700 emitentów papierów wartościowych zabezpieczonych na nieruchomościach, Moody's ocenił 110.000 emitentów takich obligacji, a Fitch ocenił 75.278. Pozostałe agencje ratingowe oceniły nie więcej niż 1.000 emitentów papierów wartościowych zabezpieczonych na nieruchomościach¹⁹.

Nadawanie ocen ratingowych skolateralizowanym obligacjom hipotecznym miało poważny wymiar finansowy. Według Richarda Tomlinsona i Davida Evansa agencja Moody's w 2006 roku zarobiła na tej usłudze 204 miliony dolarów amerykańskich, Fitch Ratings 245 milionów dolarów amerykańskich²⁰. Co więcej maksymalna opłata za nadanie ratingu emisjom korporacyjnym mogła wynieść 4,2bps²¹ od wartości emisji, podczas gdy opłata za nadanie ratingu CDOs wynosiła do 12bps ich wartości²². Agencja Fitch nie kryła, że postrzegała dynamicznie rozwijający się rynek CDOs, jako źródło ponadprzeciętnych dochodów i sposób na dogonienie dwóch potężnych rywali: Moody's i S&P. Przychody ze sprzedaży usług związanych z produktami strukturyzowanymi (takimi jak CDOs) stanowiły połowę wszystkich wpływów Fitch w 2006 roku²³.

Często podnoszony jest zarzut, że agencje ratingowe opłacane z reguły przez emitentów danego rodzaju papierów wartościowych, którzy zainteresowani są, uzyskaniem jak najwyższego ratingu dla swoich produktów straciły swoją niezależność. Dodatkowo, te same podmioty wykupywały często w agencjach kosztowne usługi doradcze, m.in. dotyczące wyceny emitowanych papierów, co może budzić wątpliwości, czy wynik ratingu nie jest w jakiejś części „przeplacony” przez emitenta.

Kolejne zarzuty dotyczą wykorzystywania przez agencje niedopracowanej technologii, opierającej się na zbyt małej liczbie danych. Agencje ratingowe tłumaczyły, że stosowały skomplikowane techniki, aby ocenić ryzyko CDOs. Ponieważ ocena zawierała wiele czynników ryzyka, które mogły wystąpić w złożonych kombinacjach stosowano metodę zwaną „symulacją Monte Carlo”. Stosowanie tej wysoce wyspecjalizowanej i skomplikowanej metody dawało agencjom złudne poczucie bezpieczeństwa ich ocen²⁴. Brak przewidywań w zakresie niewypłacalności mógł być spowodowany jakością danych wprowadzanych do programów. Agencje w trakcie ujawniania się skali zagrożenia finansowego broniły się twierdzeniem, że ich oceny są tylko opinią, którą inwestor może wziąć pod uwagę.

Agencje ratingowe nie ponosiły dotąd odpowiedzialności za swoje prognozy i ratingi. W USA uznano, iż „agencje ratingowe nie mogą się powoływać na pierwszą poprawkę do amerykańskiej konstytucji chcąc uchronić się przed pozwami klientów, którzy mogą czuć się wprowadzeni w błąd przez nieodpowiednie oznaczenie ryzykownych instrumentów bazujących na kredytach subprime”²⁵.

Nagłe i niespodziewane obniżenia ratingów dużej liczby uczestników rynku strukturyzowanych instrumentów dłużnych spowodowały olbrzymie straty i utratę płynności. W rezultacie powstała silna presja na instytucje regulujące rynki finansowe, aby uregulować także rynek credit-ratingów, który do tej pory opierał się na wewnętrznych przepisach.

Regulacje działalności agencji ratingowych

Działalność agencji ratingowych podlega od niedawna specjalnym regulacjom. W Stanach Zjednoczonych od 1975 roku Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy (U.S. Securities and Exchange Commission - SEC) zaczęła wyznaczać agencje ratingowe, których ratingi mogły być używane do określenia czy banki, bądź pośrednicy finansowi spełniają wymagania kapitałowe. Było to podyktowane tym, że nie można było ustalić

¹⁷ Ibidem, s. 52.

¹⁸ Ibidem, s. 52.

¹⁹ Proposed Rules for Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, Securities and Exchange Commission No 34-57967; File No. S7-13-08, 2008, <https://www.sec.gov/rules/proposed/2008/34-57967.pdf>, s. 5, (7.03.2016),.

²⁰ R. Tomlinson, D. Evans, op. cit., s. 54.

²¹ Basis point – jedna setna procenta.

²² R. Tomlinson, D. Evans, op. cit., s. 54.

²³ Ibidem, s. 55.

²⁴ Ibidem, s. 58.

²⁵ D. Haber, „Judge Scheindlin asks rating agencies - Moody's, McGraw-Hill - to face fraud claims”, <http://topnews.us/>, (05.09.2009).

jednoznacznych standardów bez dokładnego zbadania, w co inwestuje dana instytucja. Powstało pojęcie Nationally Recognized Statistical Rating Organization – NRSRO²⁶. Od tego czasu w Stanach Zjednoczonych Kongres, a także inne państwowe organizacje zaczęły używać ratingów nadawanych przez NRSRO do określenia, czy dana emisja, bądź emitent mają poziom inwestycyjny, czy też nie-inwestycyjny (spekulacyjny). We wczesnych latach osiemdziesiątych dwudziestego wieku było siedem takich agencji ratingowych, jednak po przeprowadzeniu kilku przejęć i połączeń liczba ta spadła do trzech (S&P, Moody's, Fitch), opisanych we wcześniejszej części artykułu. W kolejnych latach następowały zmiany na liście zarejestrowanych agencji. Na dzień 20 lutego 2016 roku na liście NRSRO znajdowało się dziesięć agencji, wymienione: S&P, Moody's, Fitch oraz: Dominion Bond Rating Service, A.M. Best, Japan Credit Rating Agency, Egan-Jones Rating Company, HR Ratings de México, Kroll Bond Rating Agency, Morningstar Credit Ratings²⁷.

Następnym krokiem do uregulowania działalności agencji w Stanach Zjednoczonych było uchwalenie Ustawy o Reformie Agencji Ratingowych we wrześniu 2006 roku²⁸, która zakładała między innymi dobrowolną rejestrację agencji, które chcą uzyskać status NRSRO. Ciałem, które zostało wyznaczone do nadzorowania agencji była Komisja - SEC, jednak bez możliwości regulowania procedur i metodyk stosowanych przez te agencje. Szczegółowe regulacje dotyczące: procedury aplikowania i rejestrowania agencji o statusie NRSRO, zarządzania konfliktem interesów, wymagań w stosunku do przechowywanych danych, przejrzystości wyników i metodyk ratingowych były wielokrotnie zmieniane. Ostatnia zmiana miała miejsce we wrześniu 2014 roku²⁹ i była związana ze zwiększeniem wymogów w zakresie przejrzystości i dostępności wszelkich danych uzyskiwanych w procesie gromadzenia informacji związanych z emisją papierów wartościowych.

Zagadnieniem regulacji działalności agencji ratingowych zajęła się także Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO)³⁰. Organizacja ta zaproponowała w 2004 roku zestaw zasad pod nazwą: Kodeks IOSCO dla agencji ratingowych³¹. Kodeks jest zbiorem wytycznych, które powinny być wdrożone na poszczególnych rynkach przez umocowanych do tego regulatorów. Według najnowszej wersji Kodeksu³² zasady działania agencji ratingowych można ująć w czterech punktach³³:

- Jakość i integralność procesu ratingowego - agencje ratingowe powinny wydawać swoje opinie, tak, aby zapewnić wyeliminowanie asymetrii w dostępie do informacji pożyczkodawców, pożyczkobiorców i innych uczestników rynku.
- Niezależność i unikanie konfliktu interesów - decyzje agencji ratingowych w sprawie nadania ratingu powinny być niezależne od politycznych i ekonomicznych nacisków oraz od konfliktów interesów wynikających ze struktury właścicielskiej, działalności operacyjnej i finansowej, a także finansowych interesów pracowników agencji. Agencje ratingowe powinny unikać takiej działalności, procedur lub relacji, które mogłyby zaszkodzić niezależności i obiektywności wydawanych opinii.
- Przejrzystość i stosowność jawności - agencje ratingowe powinny pomagać inwestorom i innym użytkownikom ratingów w zrozumieniu natury i ograniczeń związanych z ratingami oraz ryzyka inwestycyjnego, które spoczywa wyłącznie na inwestorach, używając przy tym zrozumiałego (prostego) języka.
- Poufność informacji - agencje ratingowe powinny zapewnić poufność wszelkich niepublicznych informacji ujawnionych przez emitentów na zasadach określonych w porozumieniu.

Akceptując inicjatywę IOSCO Parlament Europejski w 2004 roku przyjął uchwałę, która zobowiązywała do przygotowania ram prawnych regulujących działalność agencji ratingowych³⁴. W 2008 roku Komisja Europejska przedstawiła propozycje regulacji nadzoru działalności agencji ratingowych, które bazowały na Kodeksie IOSCO³⁵. Po pierwsze - zaproponowano system rejestrowania agencji³⁶. Wprowadzono także, między innymi:

²⁶ Dosłowne tłumaczenie oznacza: Uznawana w całym kraju Statystyczna Organizacja Ratingowa – w tekście używa się skrótu - NRSRO.

²⁷ Office of Credit Ratings, <https://www.sec.gov/ocr>, (07.03.2016).

²⁸ Credit Rating Agency Reform Act of 2006, <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/cra-reform-act-2006.pdf>, (07.03.16).

²⁹ A Rule by the Securities and Exchange Commission on 09/15/2014 <https://www.federalregister.gov/articles/2014/09/15/2014-20890/nationally-recognized-statistical-rating-organizations>, (07.03.16).

³⁰ IOSCO – International Organization of Securities Commissions założona w 1983 roku zrzesza instytucje regulujące i nadzorujące rynki finansowe z różnych krajów; Polski organ nadzoru jest jej członkiem od 1990 roku, obecnie (stan na listopad 2014 roku) w skład IOSCO wchodzi 200 nadzorców, https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco, (07.03.16).

³¹ IOSCO CRA Code – IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies.

³² Kodeks został ostatnio znowelizowany w marcu 2015 roku. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>, (07.03.16).

³³ Ibidem, s. 44 - 57.

³⁴ http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/agencies/2004-07-27-advice_en.pdf, (07.03.16).

³⁵ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies - 2008/0217 (COD), http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/agencies/proposal_en.pdf, (07.03.16).

³⁶ Ibidem, art. 12, s.23.

zakaz świadczenia usług doradczych przez agencje ratingowe³⁷, zakaz wystawiania oceny w przypadku braku kompletnych danych³⁸ oraz obowiązki szerszej publikacji założeń i modeli do wycen oraz publikowania rocznych sprawozdań³⁹. Ostatecznie, w 2009 roku Parlament Europejski uchwalił regulacje ustalające zasady funkcjonowania agencji ratingowych, które zaczęły obowiązywać od 2010 roku⁴⁰. W styczniu 2011 roku Unia Europejska założyła organizację European Securities and Market Authority (ESMA), która przejęła bezpośredni nadzór nad zarejestrowanymi agencjami ratingowymi od lipca 2011 roku. Na koniec 2015 roku ESMA zarejestrowała 26 agencji ratingowych, wśród których największy udział w rynku miały: S&P's - 40,42%, Moody's - 34,67% oraz Fitch - 16,8%⁴¹. Żadna z pozostałych agencji nie przekroczyła 1,5% udziału w rynku.

Kolejne regulacje dotyczące agencji ratingowych zostały wdrożone w 2013 roku⁴². Zawierały one między innymi: wymagania dla krajów członkowskich do wdrożenia odpowiednich przepisów zapewniających wiarygodność agencji ratingowych, rotację agencji nadających ratingi oraz ograniczenia w przypadku konfliktu interesów i ustalenia dotyczące określenia cen za usługi ratingowe⁴³. Na podstawie wdrożonych przepisów powstało centralne „repozytorium” (CRep – Central Repository⁴⁴) danych dotyczących ratingów. Działania podjęte w celu ujednolicenia standardów działania agencji ratingowych powinny wpłynąć na wzrost zaufania do agencji ratingowych.

Agencje ratingowe działające w Polsce

W 1996 roku powstała w Polsce agencja ratingowa o nazwie Środkowoeuropejskie Centrum Ratingu i Analiz SA (CERA SA). Jej twórcami były polskie instytucje finansowe⁴⁵. Pierwsza umowa o nadanie ratingu została podpisana przez Agencję w 1997 roku. W kolejnych latach nastąpiła seria zmian właścicielskich. Ostatecznie w 2000 roku 52,5% udziałów w Agencji objęła agencja Fitch, zmieniając następnie nazwę spółki na Fitch Rating Polska⁴⁶. Oprócz agencji Fitch także agencja S&P posiada swoją siedzibę w Polsce. Oddział Agencji w kraju został otwarty pod koniec stycznia 2014 roku. Biuro w Warszawie jest centralą S&P na Europę Środkowo-Wschodnią, koordynującą działania i strategię firmy w regionie⁴⁷.

W Polsce od 2007 roku działa Agencja Ratingowa EuroRating, która jest dedykowana polskiemu rynkowi i wystawia oceny ratingowe przedsiębiorstwom oraz instytucjom finansowym, w tym bankom. Pod względem liczby nadanych ratingów kredytowych EuroRating jest obecnie największą agencją ratingową na polskim rynku⁴⁸. Agencja nie zajmuje się oceną jednostek samorządu terytorialnego, ale publikuje oceny podmiotów zależnych od tych jednostek, które prowadzą działalność poręczeniową. Według aktualnych danych EuroRating publikuje 13 ratingów dla funduszy poręczeniowych⁴⁹.

W 2015 roku została zarejestrowana INC Ratings z siedzibą na terytorium Polski. Misją Agencji jest umożliwienie otrzymania ratingu kredytowego nawet małym podmiotom, dla których ceny usług innych agencji ratingowych stanowią barierę nie do przejścia. Według Agencji, ustalenie standardu posiadania przez jednostki samorządu terytorialnego (JST) ratingu kredytowego będzie kluczowe dla rozwoju polskiego rynku kapitałowego w najbliższych latach. Obecnie agencja INC Ratings publikuje 10 ratingów dla polskich JST⁵⁰.

³⁷ Ibidem, Sec. B, pkt 4, s.37.

³⁸ Ibidem, Sec. D pkt 3, s.40.

³⁹ Ibidem, art. 8 i 10, s.22.

⁴⁰ Regulacja ta znana jest pod nazwą CRA1, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) w sprawie agencji ratingowych nr1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L302/1 z dnia 17 listopada 2009 r. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:PL:PDF>, (07.03.16).

⁴¹ Registered credit rating agencies' EU market shares, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-its-cra-market-share-calculation>, (7.03.2015).

⁴² Do chwili obecnej wydano dwa rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych zmieniające CRA1: Rozporządzenie nr 513/2011 z dnia 11 maja 2011 r. (CRA2) oraz Rozporządzenie nr 462/2013 z dnia 21 maja 2013 r. (CRA3).

⁴³ Rozporządzenie nr 462/2013 z dnia 21 maja 2013 r., <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0462>, (07.03.16).

⁴⁴ CRAs Central Repository Committee of European Securities Regulators, CERS, 9 July 2009, Ref.: CESR/09-579 s. 3., http://www.esma.europa.eu/system/files/09_579.pdf, (12.09.2015).

⁴⁵ Pomysłodawcą powstania agencji ratingowej o polskim rodowodzie był Związek Banków Polskich. Spółkę tę utworzyło 17 polskich instytucji finansowych w tym 13 największych polskich banków. <http://rynek-kapitalowy.wiedza.diaboli.pl/credit-rating-w-procesie-pozyskiwania-kapitalu-na-miedzynarodowym-rynku-finansowym/>, (07.03.16).

⁴⁶ W późniejszym okresie Fitch wykupił wszystkie udziały w Spółce. Por. J. Brylak, Agencje ratingowe na rynku inwestycji. Prawne aspekty instytucji. Kraków: Zeszyty Naukowe PTE nr 11, 2011, s. 313.

⁴⁷ Komunikat PAP z dnia 28. Stycznia 2014 roku, http://wyborcza.pl/1,91446,15348185,Standard_Poor_s_otwiera_w_Polsce_centrale_na_Europe.html, (7.02.2016).

⁴⁸ Strona główna EuroRating, <http://www.eurorating.com/>, (27.02.2016).

⁴⁹ Ibidem.

⁵⁰ Ratingi kredytowe (9 z 10 ratingów jest niezamawianych), <http://incrating.pl/ratingi>, (12.03.16).

Polska po raz pierwszy znalazła się na listach agencji ratingowych w 1995 roku⁵¹. Ocenę krajowi nadały wszystkie trzy największe agencje: Standard & Poor's, Fitch oraz Moody's, co otworzyło drogę krajowym emitentom do pozyskiwania ratingów. Należy pamiętać, że rating kraju jest jednocześnie wskazaniem poziomu ocen dla podmiotów działających na jego terenie – tzw. „pułap suwerenny”⁵². W przypadku JST powiązanie z ratingiem kraju jest nawet silniejsze ze względu na ramy instytucjonalne, które są ustalane na szczęblu parlamentarnym i rządowym. Z kolei otoczenie instytucjonalne i gospodarcze przekłada się na wyniki operacyjne JST⁵³.

Długoterminowe ratingi międzynarodowe dla Polski były przyznane przez agencje na różnych poziomach (patrz tab. nr 1)⁵⁴. Analiza informacji przedstawionych w tab. nr 1 wskazuje na stałą tendencję do poprawy wiarygodności kredytowej Polski do końca 2015 roku. Wydanie komunikatu agencji S&P⁵⁵ w sprawie obniżenia oceny dla Polski w dniu 16 stycznia bieżącego roku wywołało falę dyskusji na temat czynników wpływających na zmiany ratingu⁵⁶. Działanie agencji uzmysłowiło rolę autorytetu i reputacji tych podmiotów wśród inwestorów, którzy polegają na opiniach agencji ratingowych.

Rok	Agencja		
	Fitch	Moody's	Standard & Poor's
2016	A-	A2	BBB+
2015	A-	A2	A-
2014	A-	A2	A-
2013	A-	A2	A-
2012	A-	A2	A-
2011	A-	A2	A-
2010	A-	A2	A-
2009	A-	A2	A-
2008	A-	A2	A-
2007	A-	A2	A-
2006	BBB+	A2	BBB+
2005	BBB+	A2	BBB+
2004	BBB+	A2	BBB+
2003	BBB+	A2	BBB+
2002	BBB+	A2	BBB+
2001	BBB+	Baa1	BBB+
2000	BBB+	Baa1	BBB+
1999	BBB+	Baa1	BBB
1998	BBB+	Baa3	BBB-
1997	BBB	Baa3	BBB-
1996	BBB	Baa3	BBB-
1995	BB+	Baa3	BB

Tabela 1. Historyczne zmiany ratingu Polski

Źródło: Ministerstwo Finansów, <http://www.finance.mf.gov.pl/dlug-publiczny/rating/historyczne-zmiany-ratingu>, (07.03.16).

⁵¹ Ministerstwo Finansów prezentuje historię zmian ocen ratingowych, <http://www.finance.mf.gov.pl/dlug-publiczny/rating/historyczne-zmiany-ratingu>, (24.02.2016).

⁵² Por. J. Czempas, T. Kobiński, K. Marcinek, Rating jako narzędzie oceny wiarygodności kredytowej inwestora samorządowego, Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach nr 177, Katowice: 2014, <http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.ekon-element-ef656fd3-55be-3d29-8181-a011206aeac7/s.117>, (09.09.2015)

⁵³ Według Arkadiusza Kamińskiego otoczenie instytucjonalne i gospodarcze może wpływać na wskaźniki JST nawet do 70% - A. Kamiński, op. cit., s. 108.

⁵⁴ Agencje Fitch Ratings i Standard & Poor's stosują skalę ocen oznaczonych symbolami: od AAA do D. Do ocen mogą być dodawane znaki „+” lub „-”, które określają status w ramach poszczególnych kategorii ratingu. Znaków tych nie dodaje się do kategorii ratingu długoterminowego AAA, do kategorii poniżej CCC, ani do ocen krótkoterminowych z wyjątkiem F1. Natomiast agencja Moody's oznacza oceny symbolami: od: Aaa do C. Przy ocenach dotyczących zobowiązań długoterminowych określa się również perspektywę, która jest wskazaniem generalnego kierunku, w jakim dany rating będzie prawdopodobnie zmierzać na przestrzeni dwóch lat. Perspektywa oceny może być pozytywna, stabilna lub negatywna. Jeżeli agencja nie jest w stanie zidentyfikować trendu perspektywa może zostać określona jako „bez wskazania”.

⁵⁵ „Agencja ratingowa S&P obniżyła rating dla Polski do „BBB+” z „A-” Obniżono także perspektywę ratingu z pozytywnej do negatywnej. To pierwsza obniżka ratingu w historii Polski. Z kolei agencja Fitch postanowiła potwierdzić rating Polski na poziomie A- ze stabilną perspektywą. Natomiast agencja Moody's nie opublikowała przeglądu ratingów Polski.” – informacja z dnia 17 stycznia 2016 roku, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/S-P-obnizyl-rating-dla-Polski-zloty-bardzo-mocno-w-dol-7295134.html>, (07.03.16).

⁵⁶ Według Komunikatu Agencji S&P's główną przyczyną obniżenia ratingu było osłabienie niezależności i efektywności kluczowych instytucji w kraju (Trybunał Konstytucyjny i mediów oraz służby cywilnej). Negatywna perspektywa odzwierciedla pogląd Agencji, że mogą nastąpić dalsze zmiany osłabiające w szczególności niezależność banku centralnego. – Komunikat Agencji S&P's z dnia 15.01.2016, http://www.spratings.com/en_US/topic/-render/topic-detail/global-sovereigns, (15.03.2016).

Po nadaniu ratingu krajowi przyszła kolej na duże miasta – pierwszym z nich, które w 1997 roku uzyskało długoterminową ocenę wiarygodności kredytowej była Łódź, a później w tym samym roku Kraków. W 1998 roku do grona miast ocenianych przez agencje ratingowe dołączyły kolejne miasta: Wrocław i Szczecin, a w 2000 roku: Gdańsk oraz Bydgoszcz. Pierwsze ratingi zostały nadane miastom przez agencję Standard & Poor's. Szczecin był jedynym miastem ocenionym przez dwie agencje: S&P oraz Fitch. W 2001 roku ocenę ratingową uzyskał Poznań od agencji Moody's⁵⁷. Pierwsze oceny uzyskane przez duże miasta znajdowały się na poziomie inwestycyjnym, co oznaczało odpowiednią zdolność do regulowania zobowiązań długoterminowych, jednak przy jednoczesnej większej możliwości wystąpienia obniżenia ratingów w następstwie zmian w koniunkturze gospodarczej i sytuacji politycznej. Sytuacja taka nastąpiła w styczniu tego roku. W przypadku Krakowa ocena wiarygodności spadła z "A-" do "BBB+". Agencja S&P nadała też miastu negatywną perspektywę⁵⁸. Natomiast w przypadku Łodzi nie zmienił się rating - cały czas miasto ma ocenę BBB+, jednak zmieniła się perspektywa. Agencja zmieniła ją na negatywną. W przypadku obu miast Agencja ostrzega, „że może dojść do kolejnych obniżek. S&P zaznacza również, że na podwyżkę oceny samorządy nie mają co liczyć, dopóki nie wzrośnie ogólna ocena Polski”⁵⁹.

Według danych Centralnego Repozytorium (Central Repository) na koniec czerwca 2015 roku w sektorze międzynarodowych ratingów długoterminowych dla podsektora samorządowego w Polsce zarejestrowano 24 ratingi: 19 nadane przez Fitch, 3 nadane przez Moody's oraz 2 nadane przez S&P⁶⁰. W tab. nr 2 ujęte zostały duże miasta w Polsce, które uzyskały międzynarodową ocenę ratingową według stanu na dzień 31 stycznia 2016 roku⁶¹.

Miasto	Data aktualizacji	Agencja	Ocena międzynarodowa	Perspektywa
Białystok	18.01.2016	Fitch	BBB	stabilna
Bydgoszcz	24.09.2015	Fitch	BBB	pozytywna
Gdańsk	28.09.2015	Fitch	A-	stabilna
Katowice	27.07.2015	Fitch	A-	stabilna
Kraków	21.01.2016	Standard & Poor's	BBB+	negatywna
Łódź	22.01.2016	Standard & Poor's	BBB+	negatywna
Poznań	16.10.2015	Fitch	A-	stabilna
Rzeszów	19.10.2015	Fitch	BBB	stabilna
Szczecin	18.01.2016	Fitch	BBB+	stabilna
Warszawa	21.12.2015	Moody's	A2	stabilna
Wrocław	4.07.2013	Fitch	BBB+	stabilna

Tabela 1. Międzynarodowe, długoterminowe oceny ratingowe miast stowarzyszonych w Unii Metropolii Polskich według stanu na dzień 31 stycznia 2016 roku

Źródło: Opracowanie własne.

Wykaz jednostek wyraźnie wskazuje na dominację agencji Fitch Ratings na rynku usług dla sektora publicznego, co może wynikać z rodowodu Agencji.

Agencje ratingowe nadające oceny JST w Polsce stosują zasady określone przepisami Unii Europejskiej opisane we wcześniejszej części artykułu. W praktyce sprowadza się to np. do: ustalania rocznych kalendarzy publikacji komunikatów dotyczących ratingów poszczególnych JST, obowiązkowego przeglądu ocen ratingowych minimum co 6 miesięcy, rozdzielenia kompetencji osób zajmujących się analizą danych i przygotowywaniem ocen ratingowych od kompetencji osób, które zajmują się negocjacją warunków umów i marketingiem, nieświadczania usług doradczych dla swoich klientów.

⁵⁷ Rating polskich miast, <http://bip.poznan.pl/bip/ocena-ratingowa-poznania,doc,291/rating-polskich-miast,1741.html>, (12.03.16).

⁵⁸ „Rating Krakowa też obniżony” - informacja z dnia 23 stycznia 2016 roku, <http://www.fakt.pl/politycy/spada-rating-krakowa-to-wina-rzadu-pis-czy-radnych-po-artykuly,606032.html>, (07.03.16).

⁵⁹ „Agencja Standard & Poor's wystawiła dwóm samorządom niższą ocenę wiarygodności kredytowej” - informacja z dnia 22 stycznia 2016 roku, <http://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/sp-obniza-rating-tym-razem-dla-krakowa-i,128,0,2003584.html>, (07.03.16).

⁶⁰ Central Repository – CEREP, <https://cerrep.esma.europa.eu>, (12.03.16).

⁶¹ Jedno z dwunastu zrzeszonych miast (Lublin) nie posiada oceny ratingowej, natomiast miasto Wrocław nie zleca od 2013 roku aktualizacji oceny ratingowej.

Liczba samorządów, które uzyskują ratingi powoli wzrasta⁶². Jednak na tle liczby wszystkich JST⁶³ w kraju jest to niewielki udział. Wydaje się, że barierą do dalszego wzrostu liczby ocenianych samorządów są z jednej strony wysokie koszty usługi, a z drugiej obawa przed negatywną oceną⁶⁴.

Sposoby wykorzystania ocen ratingowych

Uczestnicy rynku finansowego wykorzystują ratingi do różnych celów. Emitenci obligacji i pożyczkobiorcy używają ratingu, aby pozyskać kapitał. Inwestorzy oczekują kompensaty za niepewność w postaci wyższych stóp procentowych. Opinia agencji ratingowej może tę niepewność zredukować w stosunku do inwestora, a jednocześnie obniżyć koszty pozyskania kapitału dla emitenta. Inwestorzy instytucjonalni wykorzystują ratingi do określenia dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Rządowi regulatorzy też mogą używać ratingu w celu np. określenia obciążeń kapitałowych w zależności od ryzyka przeprowadzonych inwestycji kapitałowych.

Wartość, którą inwestorzy przydzielają opiniom agencji ratingowych zależy w dużej mierze od ich reputacji. Reputacja zależy od wielu czynników, wśród których mogą być takie, które nie są bezpośrednio związane z dokładnością przewidywań przypadków niewywiązania się emitenta ze swoich zobowiązań. Niemniej jednak, gdyby dokładność przewidywań spadła – to wartość opinii agencji według inwestora także by ucierpiała. Oceny ratingowe wykorzystywane są przez inwestorów, jako wskazówki prawdopodobieństwa uzyskania zwrotu swoich środków stosownie do warunków inwestowania. Wykorzystanie ocen kredytowych określa więc ich funkcję, jako oceny „rangi inwestycyjnej” (międzynarodowe długoterminowe kategorie) wskazującej odpowiednio niskie prawdopodobieństwo braku obsługi zadłużenia, podczas gdy oceny spekulacyjne lub nieinwestycyjne sygnalizują prawdopodobieństwo wystąpienia zaniechania obsługi zadłużenia, lub wskazują na już występujący brak obsługi zadłużenia.

Jednostki samorządu terytorialnego posiadające rating na poziomie inwestycyjnym mają łatwiejszy dostęp do kapitału i ułatwione negocjowanie warunków umów kredytowych. W wyniku uzyskania oceny ratingowej podmioty te są uznawane za bardziej wiarygodne i przejrzyste. Na podstawie ocen ratingowych można ocenić sposób zarządzania daną JST⁶⁵. Ocena wskazuje w rzeczywistości sprawność i jakość funkcjonowania ocenianych jednostek, która wpływa bezpośrednio na efektywne wykorzystanie środków publicznych⁶⁶.

Nadanie ratingu ma także walor marketingowy i promocyjny. Pozytywna ocena pozwala na umocnienie dobrego wizerunku wśród inwestorów, którzy planują swoje inwestycje na terenie danej JST⁶⁷.

Wnioski

Zapotrzebowanie na rating wynika z tego, iż duża liczba inwestorów oczekuje określenia wiarygodności kredytowej podmiotów, które chcą pozyskać kapitał. Wydaje się, że instytucje, które specjalizują się w dostarczaniu kapitału mogą samodzielnie określić zdolność kredytową pożyczkobiorców⁶⁸. Jednak pozostali inwestorzy oczekują pomocy w określeniu kondycji finansowej emitentów obligacji. W rzeczywistości nawet wyspecjalizowane instytucje mają takie oczekiwania kiedy wchodzi na nowe rynki, bądź mają do czynienia z nieznanymi podmiotami⁶⁹. Pożyczkobiorcy także są zainteresowani poznaniem niezależnej opinii wskazującej na ich wiarygodność kredytową.

⁶² W roku 2004 roku dla polskiego sektora publicznego wydano 22 ratingi, a w 2014 roku 41, <http://cerep.esma.europa.eu/cerepweb/statistics/ratingActivity.xhtml>, (26.09.2015).

⁶³ Według stanu w dniu 1 stycznia 2014 r. w Polsce jest 16 województw, 314 powiatów, 66 miast na prawach powiatu oraz 2 479 gmin. – GUS, <http://stat.gov.pl>, (7.03.2015).

⁶⁴ Por. J. Krzemiński, Miasta wolą nie być oceniane. Co ukrywają?. Obserwator Finansowy 2014, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/tematyka/makroekonomia/miasta-wola-nie-byc-oceniane-co-ukrywaja/>, (09.02.2015).

⁶⁵ B. Filipiak, S. Flejterski, Bankowo-finansowa obsługa jst, Warszawa 2008, s. 229.

⁶⁶ A. Kamiński, op. cit., s. 96.

⁶⁷ J. Czempas, T. Kobiński, K. Marcinek, op. cit. s. 123.

⁶⁸ Banki i instytucje inwestycyjne powinny być zachęcane do rozwijania potencjału w zakresie wewnętrznej oceny ryzyka kredytowego i szerszego korzystania z metody wewnętrznych ratingów - art. 77 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej nr L 176/338 z dnia 27.06.2013r.

⁶⁹ Lawrence J. White, The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, Stern School of Business New York University 2001, s. 4, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.201.7311&rep=rep1&type=pdf>, (24.07.2015)

W ciągu ostatnich kilku dziesięcioleci pozycja agencji ratingowych uległa wzmocnieniu na tyle, iż coraz więcej inwestorów nabywających papiery wartościowe oraz klientów korzystających z usług oferowanych przez instytucje finansowe opiera swe decyzje na publikowanych ocenach ratingowych. Może to oznaczać pewne zagrożenia. Piotr Milewski słusznie zauważa, że: „Agencje ratingowe mogą wywierać presję na podmioty nie chcące poddać się ich ocenie. Przeprowadzając rating oparty na publicznie dostępnych danych i wystawiając badanym niskie noty, wywołują poczucie niepewności wśród inwestorów i klientów, co zagraża ciągłości funkcjonowania i w efekcie rozwojowi tych podmiotów. W celu podtrzymania swojej pozycji na rynku muszą się one poddać procedurze ratingowej, za co wnoszą opłaty”⁷⁰.

Instytucje, które pełnią tak ważną rolę na rynkach finansowych powinny spełniać pewne standardy. Agencje ratingowe powinny być obiektywne i niezależne, tzn. równo traktować wszystkie badane podmioty i nie podlegać presji tych, które traktować mogą rating, jako sposób publicznego potwierdzenia swojej wartości i reklamy, wymagając od agencji wysokich ocen z uwagi na fakt dobrowolności i odpłatności ratingu. Pozycja gospodarcza i prawna agencji ratingowych powinna gwarantować im możliwość odpierania wpływów ze strony badanych podmiotów, organów państwowych oraz innych (np. zrzeszeń konsumenckich, lobby branżowych). Stosowanie stałych i niezmiennych kryteriów oceny wobec wszystkich podmiotów oraz gwarancje zachowania tajemnicy danych pozyskanych z wewnętrznych systemów sprawozdawczości, rozmów z zarządem oraz planów strategicznych powinno zapewnić agencjom ratingowym wiarygodność i niezawodność. Specyfika usług dostarczanych przez agencje ratingowe wymaga zbudowania zaufania odbiorców, co do wiedzy fachowej analityków oraz wydawania opinii na podstawie poprawnych i wiarygodnych danych.

Pomimo negatywnej roli jaką agencje ratingowe odegrały w globalnym kryzysie należy podkreślić edukacyjną rolę agencji w stosunku do badanych podmiotów. Na przykładzie sektora publicznego w Polsce, a w szczególności na przykładzie dużych miast można stwierdzić, że agencje ratingowe wprowadziły badane podmioty w obszar międzynarodowych standardów zarządzania finansami.

Ratingi i agencje ratingowe są wszystkim bardzo potrzebne, ale muszą to być solidne opinie, pochodzące od wiarygodnych niezależnych agencji, konkurujących ze sobą i umiejscowionych na różnych rynkach.

The Activity of the Rating Agencies on the example of the Public Sector in Poland

Summary

The reason to establish credit-rating agencies was the need of both institutional and private investors to get information about the creditworthiness of the entities which borrow money. The credit-rating services market is dominated by the three biggest agencies: S&P's, Moody's and Fitch. The credit-rating agencies which at the beginning acted according to the internal rules nowadays are the subject of international regulations. The main reason to implement rules for the activity of the credit-rating agencies was the role they played during the economic crises, especially during the crisis in 2008. Beside many doubts and accusations regarding activity of the credit-rating agencies in the past it is clear that the role of them is very important and often ratings have not only promotional but also educational meaning for the examined entities, especially for the public sector units among them the local governments.

Keywords: rating, rating agencies, creditworthiness

⁷⁰ P. Milewski, op. cit., s. 9.