

**Joanna Żabińska**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

# **ROLA I MIEJSCE AGENCJI RATINGOWYCH NA RYNKACH FINANSOWYCH UNII EUROPEJSKIEJ**

## **Wprowadzenie**

Głównym celem opracowania jest ukazanie roli i znaczenia agencji ratingowych na rynkach finansowych oraz przybliżenie przedsięwzięć podejmowanych przez organy decyzyjne Unii Europejskiej dotyczące kontroli i nadzoru działalności agencji ratingowych. Utworzenie bezpiecznego, bardziej przejrzystego i odpowiedzialnego europejskiego systemu finansowego wymagało m.in. nowego uregulowania działalności agencji ratingowych. Zmiany, jakie były konieczne, aby uczynić działalność agencji ratingowych bardziej przejrzystą i odpowiedzialną, zostały przedstawione poprzez ukazanie ratingu jako narzędzia pomiaru i kontroli ryzyka, kontrowersji wokół ratingów i krytykę agencji ratingowych, a także zmian w regulacjach dotyczących agencji ratingowych na podstawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej nr 1060/2009 oraz nr 513/2011 z 11 maja 2011 r.

## **1. Rating jako narzędzie pomiaru i kontroli ryzyka**

Agencje ratingowe to firmy doradztwa inwestycyjnego, które przeprowadzają jakościową klasyfikację dłużnych papierów wartościowych oraz innych zobowiązań ze względu na standing finansowy emitenta poprzez nadanie pożyczkobiorcy stopnia zaufania finansowego wyrażonego za pomocą kodu literowego<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> E. Dziawgo: *Kredyt-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 112.

Ocena ratingowa powinna być niezależną i obiektywną oceną ryzyka kredytowego podmiotu zaciągającego dług na rynku finansowym, czyli opinią dotyczącą możliwości obsługi zobowiązań zaciąganych przez dany podmiot<sup>2</sup>.

Modele wykorzystywane do ustalenia ratingu opierają się najczęściej na przydzielaniu ocen punktowych wydzielonym czynnikom opiniotwórczym. Suma wszystkich punktów jest odnoszona do skali właściwej dla przyjętego modelu, a otrzymany wynik jest przyporządkowany do właściwej oceny (ratingu) w zapisie literowym<sup>3</sup>.

Każda z agencji stosuje własne systemy ocen, ale różnią się one niewiele, co ułatwia porównywalność wyników analiz na rynku międzynarodowym. Wynika to głównie z historycznego rozwoju branży, gdzie nowo powstające agencje ratingowe przyjmowały symbole znane już z rynku.

Przykładowo S&P ma cztery główne poziomy jakości ocen od A poprzez B i C do D:

- poziom A – pełna wiarygodność finansowa podmiotu.
- poziom B – podmiot najprawdopodobniej spłaci dług w terminie.
- poziom C – podmiot może mieć kłopoty ze spłatą.
- poziom D – podmiot jest bankrutem i nie oddaje długów.

W ramach A mogą być trzy stopnie:

- AAA – najwyższy status,
- AA – nieco gorszy,
- A – najslabszy.

Podobnie zróżnicowane są oceny B i C. Literom może towarzyszyć znak plus i minus, co oznacza odpowiednie podwyższenie lub obniżenie oceny.

Ratingi między AAA a BBB są określane jako inwestycyjne (zalecane dla poważnych inwestorów). Ratingi między BB a D określane są jako spekulacyjne – zalecane dla tych, którzy lubią podejmować duże ryzyko i oczekują za to wysokich zysków<sup>4</sup>.

Zakwalifikowanie emitenta do określonych klas ryzyka wywiera silny wpływ na zachowania inwestycyjne prywatnych podmiotów. Wiążą oni z dobrym zakwalifikowaniem emitowanego instrumentu nadmierne oczekiwania dotyczące wy-

<sup>2</sup> *Ryzyko inwestycyjne Polski*. Zeszyty BRE Banku, CASE, Warszawa 2006, s. 5-6.

<sup>3</sup> A. Sarnik-Sawicka: *Wpływ działalności międzynarodowych agencji ratingowych na stabilność systemu finansowego*. W: *Rola międzynarodowej współpracy finansowej w tworzeniu norm i regulacji ostrożnościowych zabezpieczających stabilność systemu finansowego*. Red. J. Żabińska. AE, Katowice 2010, s. 79.

<sup>4</sup> W. Orłowski: *My tylko oceniamy*. „Polityka” 2011, nr 30.

ników<sup>5</sup>. Nasuwa się jednak pytanie, czy ratingi są w stanie rzeczywiście przewidzieć przyszłe kształtowanie się ryzyka i rentowności związanej z działalnością danego emitenta dotyczącą możliwości obsługi zobowiązań zawierany przez dany podmiot?

Oceny ratingowe według Holliwella nie powinny być traktowane jako rekomendacja do kupna czy sprzedaży, lecz jako ocena zdolności kredytowej emitenta<sup>6</sup>.

Władza i wpływy agencji ratingowych są ogromne, gdyż na ich ocenach opierają się rynki instrumentów dłużnych, ale także władze nadzorcze i banki centralne. Udział trzech wielkich międzynarodowych agencji w rynku ocen ratingowych jest szacowany na 95%<sup>7</sup>. Siła oddziaływania tych agencji wynika zwłaszcza ze znaczenia ocen ratingowych w ustawodawstwie nadzorczym. Towarzystwa ubezpieczeniowe czy fundusze emerytalne mogą inwestować w papiery wartościowe posiadające odpowiedni rating. Banki muszą zabezpieczać kapitałem własnym pozycje w papierach wartościowych w zależności od ratingu. Europejski Bank Centralny kieruje się ratingiem, gdy banki komercyjne chcą wykorzystać papiery wartościowe jako zabezpieczenie dla zapewnienia sobie płynności. Można więc stwierdzić, że politycy i regulatorzy sami uczynili agencje ratingowe tak potężnymi i wpływowymi instytucjami.

Istnieją ścisłe powiązania między rosnącym znaczeniem ratingu na rynkach finansowych a regulacjami dotyczącymi inwestowania przez inwestorów instytucjonalnych. Znajduje to potwierdzenie w regulacjach nadzoru bankowego w Bazylei II, które spowodowały przejście do nadzoru bazującego na ratingach i które w Unii Europejskiej przez odpowiednie dyrektywy zostały uwzględnione w prawie narodowym. Również zapis, że papiery wartościowe emitowane przez rządy krajów OECD były kwalifikowane jako pozbawione ryzyka i przez to zwalniały banki z obowiązku ich pokrycia kapitałem własnym (rezerwami) spowodował, że instytucje kredytowe inwestowały swoje płynne środki w złe europejskie pożyczki państwowe. W rezultacie doprowadziło to do rosnącego zadłużenia państw, zwłaszcza w strefie euro. W wyniku obniżania ratingu (poniżej rekomendacji in-

<sup>5</sup> Agencje ratingowe dokonując oceny analizują wyniki ilościowe i jakościowe, przy pomocy których usiłuje się zbadać, oszacować przyszły rozwój danego podmiotu. Czynniki te są powszechnie znane i różnią się między sobą, jeżeli chodzi o poszczególne agencje, nieznacznie. Jednakże agencje ratingowe nie ujawniały przyjętych wag poszczególnych czynników i przez to przejrzystość agencji ratingowych z tego powodu była wyraźnie ograniczona. Por. *Die Aussagekraft von Ratings und Ranking*. „Die Bank” 7.12.2009.

<sup>6</sup> J. Holliwell: *Ryzyko finansowe. Metody identyfikacji i zarządzania ryzykiem finansowym*. Liber, Warszawa 2005, s. 115.

<sup>7</sup> „Deutsche Bundesbank Bulletin” 26.07.2011, Nr 28.

westycyjnej) następuje wyprzedaż tych papierów, co może wywołać zachowania stadne.

Utarło się, że oceny ratingowe agencji Moody's, Standard&Poor's i Fitch stanowią podstawę (oficjalny stempel) dla jakości inwestowania w papiery wartościowe. Oceny te są ustalane przez niewielkie zespoły (opierające swoje analizy na oficjalnie dostarczanych im informacjach, nie zawsze prawdziwych) i dlatego mogą się one mylić. Tymczasem konsekwencje ich publikowania są ogromne. Wielu polityków i ekonomistów ma zastrzeżenia co do jakości publikowanych ocen. Od werdyktów agencji ratingowych swoją egzystencję uzależniły nie tylko banki i przedsiębiorstwa, lecz całe gospodarki (państwa i rządy). Ich oceny były jednakże bardzo często weryfikowane negatywnie przez rzeczywistość. Nie mówiąc o tym, że agencje nie przewidziały żadnego kryzysu, a przez swoje procykliczne zachowania jeszcze bardziej kryzys pogłębiły<sup>8</sup>.

Ekonomiści zwracają uwagę na fakt, że agencje ratingowe nie po raz pierwszy zawiodły. Nie przewidziały kryzysu meksykańskiego w 1994 r., w Azji Płd.-Wsch. w 1997 r., plajty Enronu, chociaż zatrudniają najlepszych analityków na świecie, dla których bilans nie stanowi żadnych tajemnic.

Również w ostatnim kryzysie finansowym, który rozpoczął się od wystąpienia poważnych zobowiązań na amerykańskim rynku subprime, agencje miały swój poważny udział. Odegrały dużą rolę w rozprzestrzenianiu się kryzysu na cały świat, gdyż przydzielały najwyższe oceny AAA toksycznym papierom wartościowym CDS i CDO. Ślepe zaufanie do agencji ratingowych zaowocowało kryzysem globalnego systemu finansowego. Pozostaje to w związku z tym, że agencje ratingowe były opłacane przez emitentów, co wyraźnie wskazuje na występowanie konfliktu interesów. Jeżeli uwzględnimy jeszcze fakt, że agencje ratingowe doradzały emitentom jak dany papier powinien być strukturyzowany, aby otrzymać rating AAA, to konflikt ten jeszcze uległ pogłębieniu.

Jest oczywistym, że papiery wartościowe mające dobry rating lepiej się sprzedają, a banki inwestycyjne są zainteresowane uzyskaniem dla emitowanych przez siebie produktów strukturyzowanych noty AAA. Fakt, że agencje ratingowe nie są opłacane przez nabywców papierów wartościowych, lecz przez banki, powoduje, że nie chcąc stracić klientów, dają one bankom informacje, co należy zrobić, aby uzyskać lepsze noty.

Po upadku Lehmann Brothers, któremu jeszcze na krótko przed bankrutem dawano najwyższą ocenę AAA, agencje ratingowe dostały się pod ostrzał krytyki. Wielu polityków i ekonomistów stało na stanowisku, że agencje ratingowe powinny również podlegać regulacjom i nadzorowi, tak aby w przyszło-

<sup>8</sup> *EU Kommission keilt gegen Moody's.* „Borsen Zeitung” 7.07.2011.

ści można było zapobiegać kryzysom. Już pod koniec 2009 r. Unia Europejska uchwaliła nowe przepisy dotyczące rejestracji i kontroli agencji ratingowych. Przewidywały one, że agencje ratingowe muszą swoje procedury i modele służące do oceny emisji papierów wartościowych podawać do publicznej wiadomości, a ich działalność powinna zostać poddana nadzorowi nowej europejskiej instytucji nadzorczej nad giełdami ESMA, która powinna uzyskać daleko idące upoważnienia dotyczące kontroli międzynarodowych agencji ratingowych: Standard&Poor's, Moody's i Fitch<sup>9</sup>. Poza tym agencje nie mogą jednocześnie oferować usług w zakresie oceny i doradztwa<sup>10</sup>.

## 2. Kontrowersje wokół ratingów i krytyka agencji ratingowych

Krytyka agencji ratingowych uległa poważnemu zaostreniu po znacznym obniżeniu ratingu Grecji w 2010 r. oraz także Portugalii i Włoch. Moody's na początku lipca 2011 obniżyła rating Portugalii o cztery stopnie na Ba2, co dla menedżerów stanowi sygnał alarmowy. Wielu menedżerów, którzy inwestują kapitał funduszy emerytalnych i towarzystw ubezpieczeniowych, muszą ocenę Moody's wziąć pod uwagę. Zmiana ratingu pożyczek państwowych może spowodować konieczność ich sprzedaży przez fundusze emerytalne i towarzystwa ubezpieczeniowe albo będą miały poważne kłopoty ze strony władz nadzorczych. Na przykład w Niemczech, zgodnie z przyjętym w tym kraju ustawodawstwem, papiery rządowe zakupione przez ubezpieczyciela lub fundusze emerytalne muszą mieć co najmniej rating BBB od agencji S&P, Fitch lub porównywalne Baa3 od Moody's<sup>11</sup>. Uregulowania te mają zapewnić ochronę klientom towarzystw ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych w myśl zasady, że pieniądze ubezpieczonych powinny być bezpieczne. Dlatego kiedy agencje ratingowe obniżają rating pożyczek państwowych, powoduje to ich sprzedaż przez firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne, uruchamia histerię i zachowania stadne na rynkach finansowych. To dzięki takim regulacjom agencje ratingowe stały się tak potężnymi i wpływowymi instytucjami.

<sup>9</sup> W czerwcu 2011 r. Unia Europejska utworzyła Europejski Urząd Nadzoru Rynków Papierów Wartościowych, któremu mają podlegać wszystkie agencje ratingowe w UE. M. Orłowski: Op. cit.

<sup>10</sup> *Brussel will Ratingsaufsicht mit Biss*. „Borsen Zeitung” z 4.06.2010.

<sup>11</sup> W. Petersdorff, Ch. Siedenbiedel: *Die Diktatur der Notengeber*. „Frankfurter Allgemeine Zeitung” 19.06.2011.

Rating Moody's z początku lipca dotyczący sytuacji Portugalii wzbudził silne kontrowersje. Minister finansów Niemiec Wolfgang Schauble (CDU) stwierdził, że jest zaskoczony tym ratingiem i nie wie, co leży u jego źródeł. Zwłaszcza że nowy rząd Portugalii opracował program reform, który ma wsparcie ze strony UE i MFW w postaci pakietu pomocowego wynoszącego 78 mld euro<sup>12</sup>. Dlatego uważa, że nie było merytorycznych, rzeczowych podstaw do takiej oceny. Podobnie jak inni ministrowie finansów jest zdania, że należy ograniczyć władzę agencji ratingowych<sup>13</sup>. Szef Komisji Europejskiej Barroso określił ocenę ratingową Moody's z lipca 2011 r. jako „błędną i całkowicie przesadną”.

Następujące w szybkim tempie obniżanie ratingu Grecji, Portugalii, Włoch i Hiszpanii przez agencje ratingowe są związane z zarzutem, że to obniżenie nastąpiło zbyt późno i przyczyniło się do zaostrzenia kryzysu.

Mimo podjęcia szeroko zakrojonych działań restrukturyzacyjnych (cięć w wydatkach) przez kraje PIIGS, wiarygodność tych krajów, zwłaszcza Grecji, Irlandii czy Portugalii jest w dalszym ciągu obniżana przez agencje ratingowe.

### 3. Krytyka agencji ratingowych

Nie tylko politycy, ale także ekonomiści i badacze obarczają agencje ratingowe odpowiedzialnością za panikę na rynkach finansowych. Ekonomiści Manfred Gurtner i Bjorn Grieslach z Uniwersytetu St. Gallen uważają, że Standard & Poor's, Moody's i Fitch są czymś więcej niż tylko przekazicielami złych wiadomości. Agencje te w wyniku przesadnych nieraz ocen niszczą zaufanie inwestorów i uruchamiają zwiijającą się spiralę niżkową. Ich zdaniem zakwalifikowanie między 2008 i 2011 r. niektórych emitentów do określonych poziomów (A, B, C, D) w przypadku wielu europejskich krajów było arbitralne<sup>14</sup>.

Są także ekonomiści, którzy stawiają pod znakiem zapytania pracę agencji ratingowych. Taki punkt widzenia reprezentują Jens Hilscher (Brandeis University) i Mungo Wilson (Oxford), twierdząc, że ratingi nic nie mówią na temat wystą-

<sup>12</sup> Komisarz ds. rynku wewnętrznego Michel Barnier zastanawia się, czy dla krajów ogarniętych kryzysem zadłużeniowym czasowo nie zawiesić ich oceny (ratingu). Czy kraj powinien być oceniany, jeżeli podlega międzynarodowemu programowi pomocowemu i korzysta ze wsparcia? *EU-Kommission keilt...*, op. cit.

<sup>13</sup> A. Schuddenmage: *Kritik am Meinungsmonopol wachst.* „Deutsche Bundesbank Bulletin” 6.07.2011, Nr 28

<sup>14</sup> O. Strobeck: *Die Willkur de Ratingagengturen.* „Handelsblatt Wirtschaft und Finanzzeitung” 30.07.2012.

pienia zdarzenia kredytowego, natomiast posługując się ogólnie dostępnymi danymi otrzymuje się lepszy obraz tej sytuacji.

Inne badania dotyczące działalności agencji ratingowych mówią o tym, że agencje oceniają według potrzeb ważnych zleceńodawców. Przy strukturyzowanych produktach finansowych często wystawiają oceny grzecznościowe. Potwierdzają to badania prowadzone przez Philipa Strakhana i Qeana z Bostonu oraz trójka badaczy z Kelley School of Business pod kierownictwem Jess Cornaggii. Analizując kryzys strefy euro doszli do wniosku, że kraje, które tworzą epicentrum kryzysu zadłużeniowego, były przez agencje ratingowe za ostro potraktowane od 2008 r. Stwierdzają to także Manfred Gärtner i Björn Griesbach. Krajom należącym do tzw. PIIGS oceny zostały zbyt silnie obniżone.

W porównaniu z danymi fundamentalnymi w przypadku Hiszpanii ocena powinna zostać obniżona o połowę noty, podobnie w Portugalii. Utrata połowy noty byłaby uprawniona. W rzeczywistości kraj ten utracił 8 klas.

Agencje ratingowe także w ostatnim czasie wykazały się brakiem zaufania do akcji pomocowej dla hiszpańskich banków. Miliardowe kredyty dla Hiszpanii, która pożyczyła je dla swoich banków, spowodowały, że zadłużenie tego państwa znacznie się zwiększyło. Fakt ten posłużył agencji ratingowej Moody's do obniżenia wiarygodności kredytowej o trzy stopnie. W rezultacie rentowność 10-letnich pożyczek hiszpańskich wzrosła do 7%, co dało najwyższy stan od czasu wprowadzenia euro<sup>15</sup>.

Ratowanie banków w Hiszpanii i Irlandii przekracza możliwości ich rządów, które są zobowiązane do pomocy. W rezultacie konieczności zaciągania miliardowych kredytów budżet tych krajów potężnie ucierpiał<sup>16</sup>.

Agencje ratingowe obarcza się odpowiedzialnością za uruchomienie diabelskiego kręgu. Przesadne obniżenie ratingów spowodowało, że koszty refinansowania się rządów eksplodowały. To spowodowało, że budżety publiczne w krajach PIIGS zostały zdestabilizowane, co pociągnęło za sobą dalsze obniżenie ratingu.

Agencje ratingowe w odpowiedzi na wnioski z przeprowadzonych badań stwierdzają, że ich ratingi nie doprowadziły do kryzysu. Zdaniem przedstawiciela Moody's to strukturalne problemy gospodarcze doprowadziły do kryzysu<sup>17</sup>. Podobnie argumentują przedstawiciele innych agencji ratingowych.

<sup>15</sup> V. Bastian: *Die Schein-Entflechtung*. „Handelsblatt Wirtschaft und Finanzzeitung” 20.06.2012.

<sup>16</sup> C. Steevens: *Die Ablosung der EBA were logisch aber...* „Borsen Zeitung” 19.06. 2012.

<sup>17</sup> O. Strobeck: Op. cit.

## 4. Przedsięwzięcia podejmowane przez organy decyzyjne

### UE w sprawie kontroli i nadzoru działalności agencji ratingowych

Po zawirowaniach na rynkach finansowych spowodowanych bankrutwem Lehmann Brothers, przedstawiciele państw i rządów na posiedzeniu Grupy G20 w Waszyngtonie w 2008 r. uznali za konieczne przeprowadzenie głębokich reform w międzynarodowym systemie finansowym, dzięki którym byłby on bardziej odporny na turbulencje i szoki zewnętrzne. Jednym z obszarów wymagających nowych regulacji była działalność agencji ratingowych. Chodziło o to, aby uczynić tę działalność bardziej przejrzystą i odpowiedzialną.

W Europie kwestię uregulowania działalności agencji ratingowych zajęła się Komisja Europejska, która przyjęła etapowe podejście. Bezpośrednio po kryzysie bankowym uwaga została skoncentrowana na ratingu złożonych instrumentów pochodnych. Niedoskonałość tych instrumentów w decydujący sposób przyczyniła się do wybuchu kryzysu. Propozycje zmian zostały poprzedzone konsultacjami publicznymi, w których wzięło udział wielu ekonomistów, grup badaczy i organizacji publicznych. Istotny wkład w tę dyskusję wniósł Raport de Larosiere'a. Grupa badaczy pod kierunkiem de Larosiere'a, analizując działalność agencji ratingowych, zwłaszcza złożonych instrumentów pochodnych, wysunęła poważne zastrzeżenia dotyczące metodologii oceny, braku informacji i przejrzystości, zwracając szczególną uwagę na występowanie oczywistego konfliktu interesu w modelu „emitent płaci”<sup>18</sup>.

#### 4.1. Najważniejsze rozwiązania zawarte w Rozporządzeniu Parlamentu

##### Europejskiego i Rady UE nr 1060/2009 oraz nr 513/2011 z dnia 11 maja 2011

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych zawiera rozwiązania dotyczące najczęściej wysuwanych zarzutów wobec agencji ratingowych. W szczególności rozwiązania te dotyczą:

- wymogów umożliwiających eliminację konfliktu interesów (art. 6, p. 1,2,3),
- wymogów dotyczących wiedzy i doświadczenia analityków ratingowych (art. 7, p. 1,2,3),

<sup>18</sup> Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego Rozporządzenie WE nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych. Bruksela 8 grudnia 2010, s. 5.



- mechanizmu rotacji analityków ratingowych i osób zatwierdzających rating (art. 7, p. 4),
- wynagrodzenia analityków ratingowych i osób zatwierdzających ratingi kredytowe, które nie powinny zależeć od wysokości przychodów uzyskiwanych przez agencję ratingową od ocenianych podmiotów (art. 7, p. 5),
- ujawniania opinii publicznej metod, modeli i podstawowych założeń wykorzystywanych przez agencję ratingową w działalności w zakresie ratingu kredytowego (art. 8, p. 1),
- wprowadzania wyraźnego odróżnienia przez agencje ratingów kredytowych dla strukturyzowanych instrumentów od kategorii ratingu stosowanego w odniesieniu do wszelkich innych podmiotów, instrumentów lub zobowiązań finansowych (art. 10, p. 3),
- ujawnienia przez agencje ratingowe polityki i procedur dotyczących nie zamawianych ratingów kredytowych<sup>19</sup>.

W rozporządzeniu jest także mowa o tym, że użytkownicy ratingów kredytowych nie powinni ślepo polegać na ratingach, ale powinni z najwyższą starannością przeprowadzać własną analizę oceny ryzyka kredytowego.

Na podstawie wniosków końcowych raportu de Larosiere'a oraz wniosków z przeprowadzonych publicznych konsultacji, Komisja Europejska opracowała wniosek ukierunkowany na wzmocnienie przejrzystości i odpowiedzialności działalności agencji ratingowych. Zmiany umożliwiające skuteczny nadzór nad agencjami ratingowymi działającymi w UE zawiera projekt rozporządzenia 513/2011 przedstawiony do akceptacji Parlamentowi Europejskiemu i Radzie UE. Podpisanie zaakceptowanego rozporządzenia nastąpiło 11 maja 2011 r. Rozporządzenie dotyczy ustanowienia skutecznych i sprawnych ram nadzorczych dla agencji ratingowych przez powierzenie jednemu wspólnemu organowi nadzoru zadania nadzorowania agencji ratingowych w Unii, stworzenia jednego punktu kontaktowego dla operacji ratingowych i zapewnienia spójnego stosowania przepisów w odniesieniu do agencji ratingowych. Zgodnie z tym rozporządzeniem zagadnienia związane z rejestracją agencji ratingowych i ich nadzorem, a także kwestie związane z ratingiem wystawianym przez agencje ratingowe zostały przekazane Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA – European Security Market Authority). ESMA posiada wyłączne kompetencje dotyczące rejestracji agencji ratingowych w UE i nadzoru nad nimi.

Ustalono, że aby skutecznie wykonywać swoje obowiązki, ESMA ma prawo do zwracania się ze zwykłym wnioskiem o przekazanie wszelkich koniecznych

<sup>19</sup> Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009.

informacji przez agencje ratingowe lub inne osoby prowadzące działalność w zakresie ratingu kredytowego<sup>20</sup>.

W celu skutecznego wykonywania swoich uprawnień nadzorczych ESMA ma również prawo do przeprowadzenia dochodzeń i kontroli na miejscu. W razie naruszenia obowiązujących przepisów ESMA ma możliwość nakładania na agencje ratingowe okresowych kar pieniężnych. W przypadku stwierdzenia, że agencje umyślnie lub w wyniku zaniedbania dopuściły się naruszenia rozporządzenia WE nr 1060/2009, ESMA może nałożyć na nie grzywnę. Grzywny powinny być odpowiednie do poziomu naruszenia<sup>21</sup>.

W przypadku naruszenia przepisów rozporządzenia przez agencję ratingową, ESMA jest uprawniona do podjęcia szeregu środków nadzorczych, takich jak m.in. zobowiązanie agencji ratingowej do:

- usunięcia naruszenia,
- zawieszenia wykorzystywania ratingów dla celów regulacyjnych,
- nałożenia na agencję ratingową tymczasowego zakazu wystawienia ratingów kredytowych oraz w ostateczności,
- wycofania rejestracji w przypadku, gdy agencja nadal poważnie lub wielokrotnie narusza przepisy rozporządzenia WE nr 1060/2009<sup>22</sup>.

Jednocześnie rozporządzenie w artykule 23 stanowi, że ani ESMA, ani Komisja UE, ani żadne organy publiczne państwa członkowskiego nie ingerują w wartość ratingów kredytowych, ani w metodologię ich sporządzania. W szczególności zaś uprawnienia przyznane ESMA nie mogą służyć do wymagania ujawnienia informacji lub dokumentów, które są poufne lub objęte tajemnicą<sup>23</sup>. Nie dotyczy to informacji poufnych, które ESMA może przekazywać bankom centralnym, Europejskiemu Systemowi Banków Centralnych i Europejskiemu Bankowi Centralnemu, Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego oraz w stosownych przypadkach innym organom publicznym, jeżeli informacje są przeznaczone do wykonywania ich zadań<sup>24</sup>. W rozporządzeniu dużą wagę przypisuje się współpracy pomiędzy ESMA i Europejskim Urzędem Nadzoru oraz właściwymi organami sektorowymi. W szczególności zobowiązani do podejmowania współpracy są ESMA, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nad-

<sup>20</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 513/2011 z dnia 11 maja 2011 r. Dziennik Urzędowy UE z 31.05.2011, s. 145/31.

<sup>21</sup> Ibid., s. 145/32

<sup>22</sup> Ibid., art. 24 Środki nadzorcze stosowane przez Urząd, s. 42.

<sup>23</sup> Ibid., art. 23 i 23a Nieingerowanie w zawartość ratingów kredytowych, s. 39.

<sup>24</sup> Ibid., s. 43.

zoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz ich właściwe organy sektorowe<sup>1</sup>.

## Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wykazała istnienie wielu mankamentów działalności agencji ratingowych artykułowanych przez różne instytucje, grupy i podmioty) jeszcze przed wybuchem kryzysu. Stąd zaistniała konieczność zreformowania pracy tych agencji. W Unii Europejskiej znalazło to wyraz w propozycjach Komisji Europejskiej, która na podstawie wniosków Europejskiego Komitetu Społeczno-Ekonomicznego i przeprowadzonej w sprawie agencji ratingowych dyskusji publicznej przygotowała teksty rozporządzenia 1060/2009 i 513/2011, które po podpisaniu przez Parlament Europejski i ogłoszeniu w Dzienniku Urzędowym uzyskały moc prawną na terenie UE. Zmiany w działalności agencji ratingowych zostały ukierunkowane na wzmocnienie uczciwości, przejrzystości, odpowiedzialności i wiarygodności. W szczególności miały się przyczynić do poprawy zarządzania i jakości ratingów kredytowych wystawianych w UE, a tym samym do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego przy jednoczesnym osiągnięciu wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów.

## THE ROLE AND PLACE OF THE RATING AGENCIES IN THE FINANCIAL MARKETS OF THE EUROPEAN UNION

### Summary

Creating a safe, more transparent and accountable European financial system require, among others, the new regulations of credit rating agencies. The changes that were necessary to make the activities of credit rating agencies more transparent and accountable are presented by showing the rating as a tool to measure and control risk, the controversy surrounding the ratings and criticism of the rating agencies, as well as changes in the regulation of credit rating agencies based on the Regulation of the European Parliament and of the Council of the European Union, No. 513/2011 of 11 May 2011.

---

<sup>1</sup> Ibid., art. 27. Wymiana informacji, s. 43.