

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Luka Franetovič

**Bonitetna agencija in denaturalizacija politike: iluzija ali stvarnost
Diplomsko delo**

Ljubljana, 2013

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE**

Luka Franetovič

mentor: izr. prof. dr. Žiga Vodovnik

somentor: red. prof. dr. Borut Marko Lah

Bonitetna agencija in denaturalizacija politike: iluzija ali stvarnost

Diplomsko delo

Ljubljana, 2013

Bonitetna agencija in denaturalizacija politike: iluzija ali stvarnost

Bonitetna agencija je eden izmed večjih udeležencev na finančnih trgih, ki investicijski javnosti prodaja lastno znanje o tveganju njihovih naložb v obliki depozitov, obveznic, delnic...V današnjem času postajajo agencije tudi vodilni svetovalci na področju gospodarskega razvoja v svetu, tako za posameznike, države, podjetja kot za industrijo. Agencija s podajanjem splošnih ocen o tveganju sporoča investitorjem svoje mnenje o tem, kako zelo tvegana je dotična naložba v primerjavi z drugimi naložbami iste vrste. Danes je priznanih 10 NRSRO agencij, med pomembnejše pa spadajo: Standard & Poor's Ratings Services, Moody's Investors Service, Inc. in Fitch, Inc... V nadaljevanju bom podrobneje opisal samo zgodovino bonitetnih agencij od nastanka delovanja pa do vpliva, ki ga imajo. Osredotočil se bom, kako bonitetne agencije s svojim podeljevanjem ocen zaznamujejo posamezno državo in s tem tudi svoje državljane. Pod drobnogled bom vzela tri najpomembnejše agencije, ki jih bom primerjal med seboj in s tem skušal pokazati, katera igra vodilno vlogo, oziroma nekakšno simbiozo, ki nastaja med njimi. Sledi opis samega procesa podeljevanja ocen, opis posameznih ocen ter prikaz odnosa med političnim sistemom in bonitetnimi agencijami. V zadnjem delu sem namenil nekaj besed o bonitetnih agencijah v Sloveniji in poteku dodeljevanja bonitetnih ocen ter se osredotočil na zadnje aktualne dogodke, ki so pretresli slovenski politični vrh.

Ključne besede: bonitetna agencija, ocena o tveganju, naložba, politični sistem.

The credit rating agency and denaturalization of policy: illusion or reality

A credit rating agency is one of the major participants in the financial markets, the investment public sale of his own knowledge on their investments in the form of deposits, bonds, shares... Nowadays the agency is also leading consultants in the field of economic development in the world for individuals, countries, business and industry. Agency by providing overall estimates of risk to investors communicates his opinion on how much risk the questionable investment compared to other investments of the same type. There are currently 10 recognized NRSRO agencies, the most important include the Standard & Poor's Ratings Services, Moody's Investors Service, Inc.. and Fitch, Inc. ..Below I will describe only the history of credit rating agencies, all of creation, operation, and up to the impact that they have. I will focus on how the rating agencies with its award assessments characterize the country and its citizens. Under the microscope I will take the top three agencies, which I compare to each other and thus tried to show which plays a leading role, or a kind of symbiosis is that arises between them. A description of the process of granting assessments, descriptions of individual ratings shows the relationship between the political system and the credit rating agencies. In the last part I spent a few words on credit rating agencies in Slovenia and progress of the ratings, focusing on the latest current events that shook the Slovenian political leadership.

Keywords: credit-rating agency, assessment of the risk, an investment, the political system

KAZALO VSEBINE

1 UVOD.....	5
2 METODOLOŠKI OKVIR.....	6
2.1 Opredelitev raziskovalnega namena.....	6
2.2 Hipoteza.....	6
2.3 Uporaba metod.....	6
2.4 Struktura diplomskega dela.....	6
3 OPREDELITEV KRATIC IN POJMOV	7
4 ZGODOVINSKI PREGLED	9
4.1 Nastanek bonitetnih agencij.....	9
4.2 Vpliv bonitetnih agencij.....	11
4.3 Učinek delovanja bonitetnih agencij.....	13
5 STRUKTURA DELOVANJA BONITETNIH AGENCIJ	15
5.1 Bonitetne ocene	15
5.2 Proces podeljevanja ocene	19
5.3 Primerjava ocen treh vodilnih bonitetnih agencij	21
5.4 Vpliv ocene bonitetnih agencij	22
6 BONITETNE AGENCIJE IN POLITIKA	24
6.1 Bonitetne agencije v razmerju s politiko držav.....	24
6.2 Implementacija bonitetnih ocen v politiko države	25
6.3 Bonitetne ocene in država.....	27
6.3.1 Avstralija in bonitetna ocena	28
6.3.2 Kanada in bonitetna ocena	28
6.3.3 Japonska in bonitetna ocena	29
6.4 EU, ZDA in bonitetne agencije.....	31
6.4.1 Bonitetne ocene in ZDA	33
6.4.2 Bonitetna ocena in EU	35
7 SLOVENIJA IN BONITETNE AGENCIJE.....	40
8 SKLEP	41
9 LITERATURA	42

1 UVOD

Svet, v katerem živimo danes, je močno zaznamovan s finančnim blagostanjem vseh nas. Kapitalizem, ki smo ga ustvarili, nas je pripeljal do situacije, ko je le denar sveta vladar.

V času pred velikim kapitalističnim razvojem 21. stoletja smo bili priča, kako je politika krojila našo usodo, naš način življenja in obnašanja, kar pa se je z leti spremenilo. Danes ni več pomembno, v kašnem političnem ustroju živimo, niti ni pomembno, kakšna so naša politična prepričanja. Pomembno je, kako smo koristni kot posamezniki, državljani in navsezadnje kot država. Kdo pa naj bi imel to moč odločanja o naši dobičkonosnosti in koristnemu razvoju? Ali naš politični sistem deluje znotraj nekega ekonomskega ustroja? Zakaj je le-ta politični sistem svojo hegemonijo prepustil ekonomskemu? Navsezadnje, kdo je odgovoren za naše blagostanje?

To je nevladna organizacija. To so bonitetne hiše. To je institucija, ki mimo nas gradi in narekuje naše življenje. Že leta 1996 je kolumnist uglednega časnika New York Times Thomas Friedman (Thomas L. Friedman, interview, News Hourwith Jim L., PBS Februar 13, 1996) dejal, da sta na svetu dve velesili, in sicer ZDA ter bonitetna hiša. Te hiše ali agencije so organizacije, ki podeljujejo in narekujejo, kako naj se finančni trgi vedejo ter ravnajo. Mi ljudje pa smo le poslušni služabniki, ki pomagamo vzdrževati ta kapitalistično-suženjski svet. Imajo neverjetno veliko moč nad našim življenjem, pa če si ljudje to želimo ali ne.

Moja diplomska naloga se bo poglobila v ta »začarani svet« bonitetnih agencij v korelaciji s politiko. Naloga je sestavljena iz štirih sklopov. Prvi del, teoretični, obravnava zgodovinski pregled bonitetnih agencij od nastanka, delovanja in navsezadnje vpliva ter učinka na nas v sklopu države. Sledi del, ki se dotika same metodologije bonitetnih institucij pri podeljevanju ocen in prikaz pridobivanja le-teh ter vpliv ocen. Tretji del bo prikaz odnosa med bonitetno agencijo in politiko oziroma političnim sistemom v katerem želim prikazati, da je nekako politika v službi kapitala in ne obratno. Menim namreč, da v današnjem času ni več mogoče pričakovati, da bo politika suverena tudi pri odločanju v gospodarskem svetu. Ni pomembno, v kakšnem političnem sistemu živimo, kar je pomembno je to, kako je le-ta ocenjen s strani bonitetne agencije. Torej kakovost življenja ni več odvisna od politike pač pa od ocene. Zatorej je moje glavno vprašanje, ali ocena vpliva na razvoj politike, države in s tem

tudi nas samih. V zadnjem delu bom poskušal skozi primer Slovenije to dokazati, za kar mi bodo služili zadnji dogodki, ki smo jim bili priča v sredini letošnjega leta.

2 METODOLOŠKI OKVIR

2.1 Opredelitev raziskovalnega problema

Zakaj imajo bonitetne hiše takšno ekonomsko moč in/ali postajajo novi centri politične moči? V 21. stoletju je občutek, da sistem (politični) deluje znotraj večjega ekonomskega sistema. Nekako je politika v službi kapitala in ne obratno. Razložiti razmerje med bonitetnimi hišami in politiko se mi zdi zanimivo, ko omenjam besedo politika/o se s tem fokusiram na trenutno politično oblast. Pod drobnogled postavljam odnos oziroma razmerje med bonitetno agencijo ter vlado.

2.2 Hipoteza

Ali je možno gledati na bonitetne hiše kot na nove politične akterje ali/in izvajajo »nevidni« pritisk na politiko? Vprašanje, ki si ga zastavljam je v današnjem času pogosto tarča polemik. Zato se mi zdi primerno, da raziščem in poiščem odgovore ali pa vsaj smernice. Sam počasi spoznavam kako deluje naš svet in spoznavam, da vstopamo v svet finančno-ekonomskega vladanja. To je samo moje mnenje, ki ga bom skušal raziskati s pomočjo literature.

2.3 Uporaba metod

Na začetku bom uporabil metodo zbiranja iz primarnih in sekundarnih virov, ki mi bodo omogočili neposredni vpogled v obravnavano tematiko. Uporabil bom tudi metodo analize in interpretacije zbranih virov, tako knjig, ki obravnavajo dotično tematiko, člankov in internetnih virov. Z deskriptivno metodo pa bom predstavil zgodovino, nastanek bonitetnih hiš in so-obstoj z politiko. Pomagal si bom tudi z aktualnimi in malo manj aktualnimi dogodki, ki so zaznamovali mojo temo diplomske naloge.

2.4 Struktura dipolomskega dela:

Diplomo bom sestavil po kronološkem zaporedju. Začel bom s kratkim opisom zgodovine bonitetnih hiš, ki nam že nakaže njihov namen. Zgodovina bo zajemala vzpone in padce razvoja agencij. Vpliv podeljevanja ocen ter same ocene za države in

ne nazadnje politike le-teh. Da pa lažje razumemo vpliv je potrebno razumeti notranjo sestavo agencij in procese, v katerem sem pod drobnogled vzel vodilne tri. Tu izvemo zakaj je bonitetna agencija v 21. stoletju eden, vsaj po mojem mnenju, izmed glavnih globalnih akterjev v našem socialo-ekonomskem bazenu. Da bi lažje razumeli vpliv agencije na politiko oziroma državo se v predzadnjem delu naloge osredotočam izključno na to soodvisnost. V zadnjem delu pa nam želim približati Slovenjo in njen odnos do bonitetnih agencij.

3 OPREDELITEV KRATIC IN POJMOV

ang. - angleško

BIS - (ang. Bank for International Settlements) Banka za mednarodne poravnave

BCBS - (ang. Basel Comimittee on Banking Supervision) Baselski komite za nadzor bančništva

CAD - (ang. Capital Adequacy Ratio) stopnja kapitalske ustreznosti

CDO - (ang. Collateralized Debt Obligation) obveznica, zavarovana s portfeljem finančnih instrumentov, kot so: obveznice, posojila, strukturirani vrednostni papirji, hipotekarne obveznice

CDS - (ang. Credit Default Swap) zamenjava kreditnega tveganja, najenostavnejša oblika kreditnega izvedenega finančnega instrumenta

CESR - (ang. Committee of European Securities Regulators) Odbor evropskih regulatorjev trga vrednostnih papirjev

CGFS - (ang. Committeeon the Global Financial System) Odbor za globalni finančni sistem

EIB - (ang. European Investment Bank) Evropska investicijska banka

ESME - (ang. European Securities Markets Expert Group) Strokovna skupina za evropske trge vrednostnih papirjev

EU – (ang. European Union); Evropska unija

FSF – (ang. Financial Stability Forum) Forum za finančno stabilnost

IOSCO - (ang. International Organization of Securities Commissions) Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev

MiFID- (ang. Markets in Financial Instruments Directive) Direktiva o trgih finančnih instrumentov

NRSRO - (ang. Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) Nacionalno priznane statistične ocenjevalne agencije v ZDA

SEC - (ang. Securities and Exchange Commission) Komisija za trg vrednostnih papirjev

SIV- (ang. Structured Investment Vehicle) strukturirana posebna investicijska družba; gre za posebno obliko posebne projektne družbe

Boniteta

Izhaja iz latinske besede bonus (dober, sposoben) oz. bonitas (ugodnost, dobrota) in tako odraža pozitivne lastnosti nekoga (pravne ali fizične osebe) ali nečesa (terjatev, vrednostnih papirjev, obveznosti) (Brvar 1998, 26).

Boniteta podjetja

Pomeni informacijo o finančnem in premoženjskem stanju podjetja, o njegovem poslovanju in zajema tudi informacije o poslovodstvu, zgodovini, statusu, pomembnejših strateških načrtih podjetja in njegovi organiziranosti. Označuje plačilno zanesljivost, plačilno in/ali kreditno sposobnost podjetja, na kratko pomeni njegovo sposobnost za preživetje in razvoj (Kenz-Riedel 2000, 20).

Kreditni oziroma dolžniški trg

Je finančni trg, na katerem udeleženci prodajajo in kupujejo dolžniške finančne instrumente, največkrat v obliki obveznic, ki so glede na vrstni red, oziroma prioriteto pri izplačevanju obveznosti investitorjem, lahko zavarovane oziroma krite s posebnim delom sredstev izdajatelja, nadrejene ali podrejene (Ribnikar 1999, 205).

Kreditno tveganje

Je tveganje, ki predstavlja možnost, da kreditojemalec ne bo mogel izpolniti obveznosti, ki izhajajo iz kreditne pogodbe, kar pomeni, da lahko kreditodajalec posledično utрпи določeno škodo. Zakon o bančništvu opredeljuje kreditno tveganje kot tveganje nastanka izgube zaradi neizpolnitve obveznosti dolžnika do banke (Ur.l. RS 42/2006, člen 109). Daljši kot je čas terjatve, večja je možnost, da stranka ne bo mogla ali ne bo želela izpolniti obveznosti iz naslova kreditne pogodbe (Finančni slovar 2013).

Kreditna ocena

Je samo mnenje agencije o relativnem kreditnem tveganju posamezne vrste obveznosti ali izdajatelja kot celote. To mnenje je neodvisno od vlade ali ostalih 6 akterjev na finančnih trgih. Direktiva evropske komisije definira kreditno oceno kot mnenje, ki napoveduje kreditno sposobnost določene entitete, kreditno tveganje dolga ali dolgov, ki je izraženo z uporabo uveljavljenega in opredeljenega sistema razvrščanja. Bonitetne ocene niso priporočilo za nakup ali prodajo katerega koli finančnega inštrumenta (Standard and Poor`s 2013).

Bonitetna (ocenjevalna) agencija ali bonitetna hiša

Je storitveno podjetje, ki investicijski javnosti prodaja lastno znanje o kvaliteti njihovih potencialnih naložb oziroma tveganju naložb v obliki nakupa delnic, obveznic, depozitov in drugih oblik finančnega dolga. Je eden izmed mnogih udeležencev na finančnih trgih. Agencije podajajo splošno sprejete ocene, ki so relativne ocene o tveganju, da potencialni dolžnik dolga ne bo sposoben poplačati v določenem roku. S svojo oceno agencija sporoča investitorjem svoje mnenje, da je naložba bolj oziroma manj tvegana v primerjavi z drugimi naložbami iste vrste. To mnenje naj bi bilo neodvisno, nepristransko in oblikovano na podlagi podrobne analize relevantnih podatkov o naložbi oziroma dolžniku (Wikipedia 2013).

4 ZGODOVINSKI PREGLED

4.1 Nastanek bonitetnih agencij

Bonitetne agencije so se razvile iz mehanizmov tržnega nadzora. Sam razvoj je potekal vrsto let. Približno od sredine 20. stoletja do prve svetovne vojne so ameriški finančni trgi doživeli veliko informacijsko eksplozijo.

V 19. stoletju so bile naloge, ki jih sedaj opravljajo bonitetne agencije razdeljene med tri vrste institucij: specializiran poslovni in finančni tisk, kreditna poročanja agencij in investicijsko bankirstvo. Specializirani poslovni mediji so poročali o poslovnih pogojih za podjetja in industrijski sektor, med njimi je bil prvi ameriški Railroad list, ki se je pojavil leta 1832. Henry Varnum Poor je postal njen urednik leta 1849 in kasneje izdal priročnik Poor's Manual of the Railroads of the United States. Ustanovljeno podjetje je izdalo priročnik z informacijami in s statističnimi podatki o delnicah in obveznicah

finančnih in vladnih institucij ter raznih podjetij in panog. Leta 1916 je družba vstopila v poslovanje z oceno obveznic podjetja in se nato združila s Standardom statistiko, ter leta 1941 ustanovila agencijo S & P. Leta 1900 pa je John Moody sledil Poor-u in ustanovil podobno podjetje, le da ga je on leta 1909 nadgradil s skalo ocen, ki jo uporabljajo še danes. John Moody je osnoval preprost sistem za rangiranje tveganosti naložb v vrednostne papirje in prvi uporabil ocene za razvrščanje kreditnega tveganja obveznic, ki jih je izdala železnica. Pomembno je poudariti dejstvo, da je to storil na lastno iniciativo. K temu ni bil pozvan niti s strani izdajateljev finančnih instrumentov niti s strani katere od vladnih institucij. Leta 1914 je bilo ustanovljeno podjetje Moody's Investors Service, ki je le deset let kasneje ocenjevalo že skoraj celoten trg obveznic na ameriškem trgu (Moody's.com 2013). Poročanja kreditne agencije (ne rating) je ocenilo zmožnost trgovcev za plačilo njihovih finančnih obveznosti. Prva bonitetna agencija je bila ustanovljena v New Yorku leta 1841.

Robert Dun je pridobil zastopstvo za svojo agencijo in nato objavil prvo vodilo kreditne sposobnosti leta 1859. John Bradstreet je ustanovil podobno agencijo leta 1849 in objavil svoj prvi kredit vodil leta 1857. Leta 1933 sta bili podjetji združeni v Dun & Bradstreet (D & B). Leta 1962 je D & B nato pridobila Moody's Investor Services, da je združila bonitetno oceno in poročanje pod eno streho. Leta 2000 sta se ti dve agenciji ločili in šli na svojo samostojno pot. Dolgoletno zgodovino ima tudi agencija Fitch, ki je še danes med najpomembnejšimi v svetu. Ustanovljena je bila leta 1913, ko je John Knowles Fitch predstavil javnosti relevantne finančne statistične podatke v knjigi Fitch Bond Book. Ocenjevalna agencija Fitch Publishing Company je delo začela z izdajami finančnih statističnih podatkov na New York School of Economics. Leta 1924 je agencija objavila AAA–D lestvico. Agencija se je leta 1997 združila z agencijo IBCA, leta 2000 pa je prevzela še dva konkurenta, in sicer agencijo Duff & Phelps Credit Rating Company in agencijo Thomson Bank Watch. Fitch naj bi veljala za pro-evropsko usmerjeno agencijo.

K razvoju bonitetnih agencij je v prvi polovici 20. stoletja pripomoglo tudi veliko povpraševanje investicijske javnosti po rating ocenah. S tem povpraševanjem so agencije pridobile velik vpliv na globalnem finančnem trgu. Zaradi vse večjega vpliva bonitetnih hiš so začeli ameriški regulatorji finančnega trga za namene nadzora investicijskega tveganja institucionalnih investitorjev uporabljati te ocene pri razkrivanju podatkov o tveganju naložb.

Leto 1975 predstavlja pomembno prelomnico v razvoju ocenjevalnih agencij, takrat je ameriška Komisija za trg vrednostnih papirjev (ang. Securities and Exchange Commission - SEC) začela uradno priznavati samo kreditne ocene izbranih agencij, ki jih je poimenovala Nationally Recognized Statistical rating Organizations (NRSRO) (Langohr 2008, 375).

Danes je priznanih 10 NRSRO agencij:

1. **Standard & Poor's Ratings Services,**
2. **Moody's Investors Service, Inc.,**
3. **Fitch, Inc.,**
4. LACE Financial Corp,
5. A.M. Best Company, Inc.,
6. Rating and Investment Information, Inc.,
7. DBRS Ltd,
8. Japan Credit Rating Agency,
9. Egan- Jones Rating Company,
10. Realpoint LLC Standard.

4.2 Vpliv bonitetnih agencij

Osnovna funkcija bonitetne agencije, ki jo opravljajo v svetovni politični ekonomiji, je zniževanje neučinkovitosti transakcijskih stroškov in zmanjševanje asimetrije informacij med posojilojemalci in posojilodajalci v finančnih trgih (Nölke in Perry 2007, 129). Bonitetne agencije delujejo kot posredniki med ponudbo in povpraševanjem kapitala.

Bonitetne agencije prevzamejo nalogo zbiranja razpršenih podatkov o finančnem položaju posojilojemalcev in/ali tveganju neplačila nekaterih finančnih izdelkov. Te podatke strnejo v splošno dostopni ukrep o relativnem kreditnem tveganju. Bonitetne agencije s tem zagotovijo pomembna merila ali standarde o usmeritvi in olajšajo primerjavo različnih izdajateljev in finančnih produktov. Pomembno je imeti v mislih, da so bonitetne agencije zasebna podjetja, ki se v prvi vrsti zanimajo za povečanje lastnih dobičkov (Gras 2003, 16). Vendar pa ima ugled zaradi visoke kakovosti, odličnega strokovnega znanja in objektivnosti ključno vlogo za vse dejavnosti kreditnih

institucij bonitetne agencije, ki si prizadevajo, da bi njihov poslovni interes lahko koristil vsem udeležencem na trgu. Čeprav so bonitetne agencije zasebna podjetja, izpolnjujejo tudi kvazi-javne funkcije nadzornih organov. Bonitetne ocene so pomemben mehanizem za nadzor trga, imajo potencial, ne samo za omogočanje učinkovite dodelitve kapitala, temveč tudi v širšem smislu, da prispevajo k proizvodnji svetovne javnosti dobro »stabilnosti finančnega trga«. Prav tako naj bi bonitetne agencije pomagale pri gospodarski transparentnosti in učinkovitosti (Rosebaum v Kruck 2011, 28; Dieter v Kruck 2011, 28; Griffith-Jones v Kruck 2011, 28).

Zaradi svoje specializiranosti in ekonomije obsega, bonitetne agencije zmanjšajo transakcijske stroške, s tem se izogonejo podvajanju informacij in tako zagotovijo večjo učinkovitost na celotnem trgu. Kreditne bonitetne agencije prispevajo k stabilnosti finančnega trga in tržnega nadzora. Z izdelavo in objavo ocene kreditnega tveganja, bonitetne agencije tudi prispevajo k zmanjšanju negotovosti in omejevanju sistemskih tveganj v finančnem sistemu. Če opravljajo svoje nadzore trga pridno in vestno, naj bi bila bonitetna ocena mehanizem za preprečevanje krize, služila pa naj bi tudi izpolnjevanju splošnih ciljev finančnega trga, kot je stabilnost in nemoteno delovanje celotnega finančnega sektorja. Idealno bi bilo, da bi bile bonitetne agencije sestavljene iz sistema zgodnjega opozarjanja, oblik nadzora trga ter varstva institucij (Gras v Kruck 2011, 28; Hillebrand v Kruck 2011, 28).

Bonitetne ocene so pomembna orodja za večino vlagateljev, ki se uporabljajo za izdelavo naložbene odločitve, ki temelji na izračunu donosnosti naložb v primerjavi z njihovim tveganjem. Večje kot je tveganje, nižjo bonitetno oceno dobi ta finančni naslov, višja bo obrestna mera in tako je donosnost naložb prikazana kot nižja (Gras v Kruck 2011, 28; Gündling in Everling v Kruck 2011, 28). Dober rating oziroma dobra ocena povečuje sprejemljivost za določeno vez, saj je ta vez privlačnejša za širši krog vlagateljev ali pa dober rating morda celo predstavlja pogoj za dostop do kapitalskih trgov tako, da se začne izdajati obveznic. Ocena dokumenta kreditne sposobnosti izdajatelja je pogoj za sprejem (dobrih) kreditnih poslov (von Randow v Kruck 2011, 29). Na drugi strani slabe ocene ali (nenadni) rating znižanje bonitetne ocene privedejo do strmo naraščajočih obrestnih mer in lahko celo preprečijo akterjem (npr. poslovna podjetja ali države, države v razvoju), dostop do zasebnega kapitala (Gras v Kruck 2011, 29; Hillebrand v Kruck 2011, 29). Ocene imajo tako velik vpliv na obresti

obveznic (premija za tveganje), slab rating ali znižanja bonitetne ocene pa oteži in podraži mobilizacijo kapitala.

Strokovnjaki menijo, da so s svojim vplivom na naložbe in odločitve akterjev na finančnih trgih, bonitetne agencije lahko celo v položaju, da omejujejo izbiro nacionalne gospodarske in socialne politike. Države, ki so odvisne od prilivov zasebnega kapitala, so izpostavljene velikim pritiskom, da prilagodijo svoje monetarne, fiskalne in socialno-ekonomske politike bonitetnim agencijskim merilom kreditne sposobnosti, ki sicer niso politično nevtralne, so pa bolj naklonjene »prijazne do vlagatelja«, gospodarskim in socialnim politikam, ki postavljajo premijo na makroekonomsko politiko za rast in fiskalno strogost (Kruck 2011, 29). Torej, agencija igra vlogo pomočnika investitorju pri odločanju o naložbi. To počne s pomočjo analize kreditnega tveganja. Investitor se na podlagi ocene lažje odloči o naložbi, saj meni, da ima podatke, ki mu povedo nekaj o tveganju, v katerega se spušča. V poslovnem modelu, ki prevladuje danes, izdajatelj plača izdajo ocene, ocena pa je v pomoč investitorju pri odločitvi; s kakovostno oceno želi agencija ohraniti ugled in povečati svojo kredibilnost.

Bonitetne agencije ponujajo izdelek, ki je sestavljen iz mnenja o kreditnem tveganju in spoštuje minimalne standarde objektivnosti, doslednosti, primerljivosti, stabilnosti ter preglednosti. Agencije oskrbujejo trg z neodvisnimi znanstvenimi metodami o kreditni sposobnosti, ki temeljijo na temeljih družbe, ki označuje prehode kreditne sposobnosti, zaradi česar je za kreditne vlagatelje enostavno, da primerjajo različne možne naložbe brez izvedbe njihovih lastnih kreditnih analiz.

4.3 Učinek delovanja bonitetnih agencij

Ali agencije dobavljajo finančnemu trgu kakšne dodatne informacije, ki so udeležencem na tem trgu v pomoč pri obnašanju in delovanju? Pri višje ocenjenih instrumentih v resnici pride manj pogosto do neplačila kot pri nižje ocenjenih, toda to nam še ne da odgovora na zastavljeno vprašanje. Ocena kreditne sposobnosti je preprosto le odsev rezultatov na finančnem trgu (npr. stopnja deležev v različnih družbah v primerjavi s primerljivimi vrednostnimi papirji državne blagajne).

Bolje nam odgovori na vprašanje o učinkovitosti agencij ugotovitev, ali sprememba ocene kreditne sposobnosti povzroči bistveno spremembo širjenja finančnega trga (npr. sprememba ocene kreditne sposobnosti sporoča finančnim trgov nove informacije) ali

pa finančni trgi ostajajo nespremenjeni (kar pomeni, da tržišča že »vedo« za spremembo osnovnega pogoja v podjetju, ki je povzročila spremembo ocene kreditne sposobnosti). Sprememba v oceni obveznice (na primer znižanje) lahko povzroči, da obveznica prečka regulativni prag (nima več ocene ne-tvegane stopnje, ampak oceno tvegane stopnje), kar povzroči spremembo obravnave obveznic s strani podjetij, ki so zakonsko urejena (npr. bank, zavarovalnih institucij, pokojninskih skladov). Primer velja za Združene države Amerike, kjer veljajo pravila glede ocen tvegane in ne-tvegane stopnje. Poleg tega tudi natančnost ocen ni popolna, v vsaki oceni obstaja varianca glede povprečne stopnje neplačil. Višje variance pomenijo večjo nekonsistentnost napak v ocenah. Ocena predstavlja kreditno tveganje relativno dobro, je pa manj zanesljiv indikator absolutnega tveganja, saj se je verjetnost neplačila, povezana s specifičnimi bonitetnimi stopnjami, spreminjala skozi čas.

Dovolj pomenljiva je izjava analitika v bonitetni agenciji, ki je dejal, da posel, ki mu podelijo oceno, ne zajema niti polovice tveganja, ki ga ta posel ali instrument dejansko nosi, in da bi ga ocenili, četudi bi bile krave tiste, ki so ga sestavile ali izdale. Dobički agencij so bili vse večji, čeprav so bile ocene vse bolj nezanesljive. To je posledica dejstva, da so ocene vpletene v zakone in pravila delovanja na finančnih trgih in da niso odgovorne za pravilnost podeljene ocene. Z redkimi izjemami bonitetne agencije niso utrpeli škode zaradi sodnih postopkov, tudi če so bile malomarne ali nepremišljene pri izdaji preveč optimističnih ocen. Do neke mere se bonitetne agencije v ZDA lahko izogibajo odgovornosti zaradi zakonodaje, saj je z zakonom izrecno določeno izvzetje odgovornosti, in sicer v Securities Act-u (oddelek 11) iz leta 1933, in se ocene po prvem amandmaju obravnavajo kot mnenja in zatorej se ne zahteva točnosti (SEC 2008).

Pomemben škandal, ki ga ne smemo prezreti in ki je vplival na nadaljnji razvoj agencij ter narekoval potrebo po spremembi njihove regulacije in vse večjega zavedanja finančne javnosti o napakah pri njihovem delovanju in je vnesel dvom o verodostojnosti ocenjevalnih agencij, je primer energetskega giganta Enron. Večina ocenjevalnih agencij je dolg podjetja Enron še štiri dni pred njegovim stečajem ocenila kot »investment grade« AAA. Agencije so nepravčasno reagirale na hude finančne probleme energetskega giganta, saj se je na trgu z obveznicami Enrona že nekaj časa trgovalo po cenah na ravni »junk-bonds« (obveznice z visokim tveganjem), s čimer so investitorji izrazili svoje nezaupanje pri naložbah v njihove dolžniške papirje.

Obveznice družbe Enron pa so še vedno imele oceno AAA za najnižje tveganje naložb. Agencije niso pravočasno vključile v bonitetno oceno družbe Enron tekočega dogajanja na finančnem trgu, saj so ocenjevale varnost naložb dolgoročno. Po znižanju ocene v skupino tveganih naložb (non-investment grade) je sledil stečaj družbe.

Po tem dogodku se je investicijska in druga javnost prebudila, regulacijska telesa kapitalskih trgov v ZDA so zahtevala pojasnila od SEC-a in ukrepe, ki bi bili namenjeni izboljšanju delovanja obstoječih NRSRO agencij in uvedbo novih kriterijev za ocenjevanje kreditnega tveganja. Investment grade je ocena tveganja, s katero ocenjevalne agencije izrazijo svoje ugotovitve glede tveganja naložbe/dolga oz. plačilne sposobnosti izdajatelja in pomeni oceno ne tvegane stopnje.

5 STRUKTURA DELOVANJA BONITETNIH AGENCIJ

5.1 Bonitetne ocene

Bonitetna ocena nam pokaže verjetnost, da izdajatelj ne bo izpolnil svojih finančnih obveznosti. Obveznosti se nanašajo na določen dolžinski instrument ali vrednostni papir s stalnim donosom (bonitetna ocena instrumenta).

Bonitetne ocene temeljijo na zbranih informacijah v zvezi s tokom prihodka in z bilanco stanja (poudarek je na dolgu) ocenjevanega subjekta. Upošteva se tudi pretekla finančna uspešnost ali neuspešnost. Ker prikazujejo stanja samo v določenem trenutku, jih je treba redno potrjevati ali spreminjati, v skladu s trenutnimi ekonomskimi ali z drugimi tokovi.

Bonitetne agencije povzemajo svoje mnenje o dolžnikih v bonitetne ocene, ki so razvrščene s simboli, kot so AA, BBB + ali Caa1. Vsak simbol predstavlja skupino, v kateri so značilnosti kreditnega tveganja v veliki meri enake. Prvo tako simbolično označevanje je bilo uporabljeno pri agenciji Moody's leta 1909 (Moody's.com 2013). Sistem ocenjevanja vrednostnih papirjev je izumil John Moody. Njegov namen je bil s preprostim stopenjskim sistemom prikazati relativno kreditno kakovost vrednostnih papirjev. Obstaja veliko načinov, ki karakterizirajo ocene in vsaka bonitetna agencija ohranja svoj skupek ocenjevalnega sistema (Moody's Cooperation 2007, 1–52). V okviru svojih sistemov se večina bonitetnih agencij razlikuje med izdajateljevo oceno in

instrumentalno oceno. Instrumentalne in izdajateljeve ocene niso nikoli popolnoma neodvisne druga od druge, čeprav so precej različne v svojem smislu.

Obstajajo tri vrste »leštvic« bonitetnih ocen:

- temeljne ordinalne leštvice, ki jih uporabljajo bonitetne agencije za določanje položaja kreditne sposobnosti izdajatelja ali instrumenta,
- finančni kreditni pribitki na trgu, ki so posledica odločitev o naložbah vlagateljev obveznic,
- tržno implicitne bonitetne ocene, ki so pridobljene iz kombinacije matematičnega modeliranja od arbitraže ravnotežnih cen kapitala in premoženja izdajatelja in iz teorije verjetnosti in empiričnih ugotovitev preteklih neplačil.

Ocena izraža mnenje o relativni kreditni trdnosti izdajatelja ali instrumenta v svoji življenjski dobi. Posebnost te bonitetne leštvice kreditne trdnosti je njena ordinalnost. Ordinalnost pomeni, da so vse bonitetne ocene v tem obsegu primerljive. Bonitetne agencije, zlasti globalne, težko dosežejo doslednost med vsemi razredi izdajateljev, zato enak obseg uporabljajo za suverene države, podjetja, obveznice, zadolžnice, finančne institucije in strukturirane finančne instrumente.

Dolgoročne bonitetne ocene so mnenja o kreditni sposobnosti izdajatelja ali instrumenta v časovnem obdobju, ki obsega nadaljnjih tri do pet let. Kratkoročne ocene, ki so predvidene za kratko časovno obdobje na trgu finančnih instrumentov, se v prvi vrsti ukvarjajo s prihajajočim letom. Kratkoročne ocene uporabljajo manjšo ocenjevalno leštvico od dolgoročnih ocen, čeprav sta obe vrsti rating ocene verjetnosti neplačila v celotnem obdobju do končne zrelosti.

Ocene navadno kažejo na dolgoročni razvoj in se ne odzivajo na kratkoročna tržna nihanja, oziroma se nove pomembne informacije odražajo v znižanju ali zvišanju ocene. Ocene so na leštvici razporejene od najbolj tvegane na dnu (C, D, E) do najmanj tvegane na vrhu (AAA). Med njimi obstaja ločnica, ki ločuje ocene ne tvegane stopnje (investment grade) od ocen tvegane stopnje (non-investment grade).

Vse bonitetne agencije uporabljajo mednarodno priznane simbole, kljub temu prihaja do težav, saj se simboli agencij med seboj razlikujejo. Na primer simboli agencije Moody's se razlikujejo od simbolov agencije Fitch, kar povzroča dvom o primerljivosti njihovih ocen. Neprimerljivost lahko postane tudi problem, saj tako investitor ne more dobiti popolne slike o tveganosti naložbe. Ob tem se lahko pojavi pomislek, da lahko pride do

zavajanja uporabnikov ocen, saj bi ti lahko sklepali, da so ocene popolnoma primerljive in da agencije uporabljajo enako metodologijo, kriterije ocenjevanja in enak analitični pristop, kar pa ne drži.

Tabela 5.1: Simboli bonitetne ocene med dvema agencijama

Moody`s	S&P`s/ Fitch	Pomen ocene	Kategorizacija
Aaa	AAA	Najvišja dodeljena ocena; dolžnikova zmogljivost/sposobnost za izpolnitev finančnih obveznosti je zelo velika.	Naložbeni razred
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Razlikuje se od najvišje ocenjenih obveznosti le v manjši meri; dolžnikova sposobnost za izpolnjevanje finančnih obveznosti je zelo velika.	Naložbeni razred
A1 A2 A3	A+ A A-	Nekoliko bolj dovzetni za neželene učinke sprememb okoliščin in gospodarskih pogojev; dolžnikova sposobnost, da izpolnjujejo finančne obveznosti je še vedno velika.	Naložbeni razred
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Ustrezni parametri zaščite; škodljive gospodarske razmere oziroma spreminjanje okoliščin so bolj verjetne. Privedejo do dolžnikove oslabiljene sposobnosti, da izpolni svoje finančne obveznosti.	Naložbeni razred

Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Manj dovzetni za neplačila; Glavni tok negotovosti je izpostavljenost neugodnim poslovnim, finančnim ali gospodarskim razmeram, ki bi lahko pripeljale do dolžnikove manjše sposobnosti, da izpolni svoje finančne obveznosti.	Špekulativni razred
B1 B2 B3	B+ B B-	Bolj dovzetni za neplačila od tistih z oceno "BB", vendar dolžnik trenutno še nima sposobnost, da izpolni svoje finančne obveznosti; Neugodni poslovni, finančni in gospodarski pogoji bodo verjetno škodovali njegovi sposobnosti ali pripravljenosti za izpolnjevanje finančnih obveznosti.	Špekulativni razred
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	Trenutno dovzetni za neplačila, odvisno od ugodnih poslovnih, finančnih in gospodarskih pogojev za dolžnika, da izpolni svoje finančne obveznosti. V primeru neugodnih poslovnih, finančnih ali gospodarskih razmer, obstaja verjetnost, da dolžnik ne bo sposoben izpolniti svojih finančnih obveznosti.	Špekulativni razred

Moody`s	S&P`s	Pomen ocene	Kategorizacija
Ca	CC	Trenutno dolžnik slabo poravnava finančne obveznosti.	Špekulativni razred

C	C	Dolžniki so trenutno zelo dovzetni za neplačevanje svojih obveznosti. So najnižje ocenjeni razred obveznic in imajo običajno malo možnosti za vračilo glavnice ali obresti..	
	D	Plačila obveznosti niso narejena na datum zapadlosti; uporablja se ob vložitvi stečaja.	

Ocene so sestavljene iz velikih in malih tiskanih črk, katerim so dodane številčne oznake (samo pri simbolih od Aa do Caa, najboljša Aaa in najslabša C jih nimajo). Oznaka 1 pomeni, da je obveznost uvrščena v višji razred določene ocene, oznaka 2 v srednji razred ter oznaka 3 v najnižji razred.

5.2 Proces podeljevanja ocene

Pridobivanje ocene bonitetne agencije je dolgoročen in svojevrsten proces, saj mora biti agencija pri svojem delu temeljita in previdna. To pa je glede na količino podatkov in dokumentov, ki naj bi jih pregledala, težko dosegljivo. Vsaka bonitetna agencija uporablja svojo metodologijo, ki je dostopna na spletnih straneh agencij, kjer so predstavljeni kvalitativni in kvantitativni faktorji, ki determinirajo oceno. Čeprav agencija uporablja enako metodologijo v določenem sektorju, lahko pride do variacij pri ponderiranju različnih faktorjev ocene, glede na vrsto dolžniškega instrumenta, glede na

specifične posebnosti izdajatelja, glede na posebne vplive, ki jih imajo na izdajatelja politični, finančni, ekonomski in drugi faktorji (Standard and Poor's.com 2013).

Hlawkins, Brown in Campbell ocenjujejo, da bonitetni postopek vključuje:

- (a) kvantitativne podatke o finančnem položaju izdajatelja,
- (b) količinske podatke, ki jih agencija zbira o industriji, tekmecih in gospodarstvu,
- (c) pravna obvestila za posebno izdajo obveznic,
- (d) kvalitativne podatke izdajatelja o upravljanju poslovne politike, poslovnih obetih in računovodskih metodah,
- (e) kvalitativne podatke agencija o zadevah, kot so konkurenčni položaj, kakovost upravljanja, dolgoročna pričakovanja za industrijo in gospodarsko okolje (Langohr 2008, 133).

Bonitetne agencije najbolj zanimajo podatki o denarnem toku, ki so v razmerju z obveznostmi dolga. Želijo vedeti, kako likvidno je podjetje in ali bodo časovni okviri povzročali težave pri izplačilu vračila. Nihanja denarnega toka v podjetju so torej pomembna, ravno tako tudi čas za plačilo obveznosti. Druge informacije lahko vključujejo petletna finančna predvidevanja, vključno s prihodki izkazil in bilancami stanja, analizo načrtov investicijskih odhodkov, finančnih alternativ ter nadaljnjih razvojnih načrtov. Te informacije ne smejo biti javno objavljene. Družboslovje lahko igra pomembno vlogo pri določanju bonitet.

Bonitetne agencije se zanimajo tudi za pravno informacijo v zvezi s statusom izdaje, da se določi stopnja zaščite, pod pogojem, da ima imetnik dolga varnost, glede nezavarovanih upnikov.

Postopek ocenjevalnega procesa:

zahteva strank →→→ dodelitev analitične ekipe, vodenje temeljnih raziskav →→ sestanek z izdajateljem prošnje →→→ sestanek z odborom za ocenjevanje →→→ izdaja ocenjevanja →→→ nadzor.

Agencije zberejo analitične ekipe, ki se lotijo raziskave, srečajo se z izdajatelji in pripravijo poročilo, ki vsebuje priporočilo ocene in utemeljitev. Skupine predstavijo svoje stališče za odbor uradnikov višjih agenciji, ki zaupno sprejme končno odločitev. Te odločitve so običajno predmet pritožbe s strani izdajatelja. Agencija pa objavi le ratinge in splošno metodologijo.

Številni udeleženci na trgu menijo, da so informacije, ki jih bonitetne agencije dajejo o odločitvah in procesih, pomanjkljive, zlasti ko gre za predpostavke v ozadju odločitve,

ter za informacije in dokumente o strankah, ki so pridobljene v zasebnih pogodbah. Bonitetne agencije takšnim ugotovitvam ugovarjajo tako, da ocenjevalne metodologije, ratinge, temeljna načela, merila in komentarje objavljajo na spletu, z vsemi spremembami. Za strukturiranje financiranja ocen, so glavne agencije udeležencem na trgu dale možnost, da prenesejo program, na katerem temeljijo ocene. Kljub temu, da ti programi omogočajo predvidevanje nekaterih ocen in scenarijev, mnogi izmed ključnih predpostavk in parametrov kvantitativnih modelov niso podani izrecno. Ključno vprašanje za preglednost je preprečevanje presenečenja v ocenah delovanja. V prihodnosti bi program tako moral vključevati razlago zaupanja okoli ocene in robustnost modela do določenih dogodkov. To pomeni, da imajo tudi udeleženci na trgu dovolj spodbude pri prizadevanju za popolno razumevanje določene ocene in se ne osredotočajo preveč na bonitetne ocene same po sebi (Standard & Poor's 2003).

Po končanem bonitetnem procesu agencija podeli oceno izdajatelju ali finančnemu instrumentu, pri čemer je ocena dostopna na spletni strani bonitetne agencije. Pred objavo na spletni strani agencija obvesti naročnika ocene, tako da ima ta možnost preveriti, ali je ocena sprejeta na podlagi točnih, tekočih informacij in ne odraža informacij, ki naj ne bi bile dostopne javnosti. Po pregledu so ocene dostopne javnosti, investitorjem, finančnim posrednikom, regulatorjem finančnega trga in mnogim drugim.

5.3 Primerjava ocen treh vodilnih bonitetnih agencij

Pri agenciji Moody's izhajajo iz ocene deželnega tveganja, za razliko od ocen agencije S & P, pri kateri pa je ocena izdajatelja ali dolga neodvisna od ocene države. Fitch poda oceno na podlagi analize države in banke kot samostojnega subjekta. Glavna razlika med oceno agencije Moody's v primerjavi z oceno agencije Standard & Poor's je v uporabi simbolov. Slednja uporablja samo velike tiskane črke, od najvišje AAA do najnižje D. Namesto številčnih oznak, ki jih ob črki uporablja agencija Moody's, agencija S & P doda znak + ali -, kar pove, ali je ocena na nižji ali višji ravni določene kategorije.

Agencija S & P ponuja širok spekter ocen, ki so zelo podobne tistim iz agencije Moody's. Pri S & P izdajajo tudi oceno, ki je ne naroči izdajatelj ali investitor in se podeli na podlagi javno dostopnih informacij (Public Information Ratings oziroma

»pi«). Pri agencij S & P poteka ocenjevanje od spodaj navzgor, to pomeni, da ocenjujejo posamezno institucijo samostojno, ločeno od države, kar pomeni, da je vpliv ocene države zelo majhen. Ocena »pi« kot posebnost agencije S & P se dodeli bankam in to tistim, za katere se agencija tako odloči, predhodno pa se jim še ponudi možnost standardnega ocenjevanja (opisano na predhodni strani). Te ocene so načeloma nižje od ocen, ki bi jih banke drugače dobile na podlagi naročila.

Agencija Fitch nudi vse osnovne dolgoročne in kratkoročne kreditne ocene, poleg tega izdaja še dve vrsti ocen, ki sta značilni samo zanjo: individualno oceno (Individual Rating) in oceno podpore (Support Rating), ki se pripisuje samo bankam. Tudi pri agenciji Fitch je skala kreditnih ocen razdeljena na investicijsko stopnjo in tvegano stopnjo, ocene pa segajo od najvišje AAA do najnižje D. Ob črki se doda tudi znak + ali -, ki pokaže variacijo ocene, oznaka pa se ne doda ocenama AAA in CCC.

5.4 Vpliv ocene bonitetnih agencij

Bonitetne agencije izvajajo svojo »neomejeno« oblast na dva načina. Najprej bonitetne agencije spremljajo obnašanje akterjev na finančnih trgih, pri čemer skušajo omejiti njihovo prepričanje o številnih možnostih, da bi ustrezale kreditnim merilom bonitetnih agencij. Kreditne sposobnosti se zato štejejo za »legitimne« v očeh udeležencev na trgu. Na drugi strani pa so bonitetne agencije, morda celo v položaju, čeprav na splošno manj pogosto, da izvajajo izrecen veto nad določenimi možnostmi (pri korporativnem upravljanju podjetij ali ekonomski politiki neke države), z uporabo bonitetnih ocen degradiranja (King in Sinclair v Kruck 2011, 4; Nölke in Perry 2007, 130). Večina podjetij in celo držav si ne more privoščiti degradiranja. Za podjetja, ki so degradirana s strani bonitetnih agencij, je značilno, da jih ocene lahko privedejo do prestrukturiranja in množičnih odpuščanj. Za javne posojilojemalce, kot so občine, regionalne vlade, in tako imenovani »državne posojilojemalce«, tj. nacionalne države, lahko degradiranje ocen privede do davčnega stresa in posledično nižje socialne varnosti in pomanjkanja drugih javnih dobrin (Kerwer v Kruck 2011, 65; Sinclair v Kruck 2011, 65). Države si prizadevajo spremeniti ali dopolniti svoja stališča, da bi s tem pridobila ugodnosti bonitetnih agencij oziroma bi posledično izpolnila standardna merila bonitetnih agencij o kreditni sposobnosti. Vendar pa je ocena bonitetnih agencij »javnih institucij« (suverene države, občine, itd.) deležna velike pozornosti, ta vrsta bonitetne ocene

pomeni namreč najbolj očiten prikaz njihove politične pomembnosti (Hillebrand v Kruck 2011, 65; Sinclair v Kruck 2011, 65). Ne smemo pozabiti, da je glavna naloga bonitetnih agencij oceniti kakovost drugih podjetij oziroma njihovih dolgov. Tukaj lahko opazimo tudi, da izvajajo bonitetne agencije največji »infrastrukturni vpliv«.

Bonitetne agencije izvajajo nadzor nad drugimi družbami, saj je večina podjetij odvisna od razmeroma poceni dostopa do kapitala (tj. dobro oceno, na primer AAA) in zato želijo prilagoditi svoje dejavnosti (ali celo reorganizirati podjetje) standardom bonitetnih agencij oziroma svoje kreditne sposobnosti. Ker nadgradnja in znižanja bonitetnih ocene niso zaupne narave, temveč so na voljo vsem vlagateljem, je njihov vpliv globlji, kot zaupne ocene bank v sistemu posrednega financiranja.

Ko se ocene uporabijo v finančni uredbi, se bonitetne agencije začnejo pojavljati kot javno uveljavljeni sankcionirani »sodniki« za preudarno gospodarsko in finančno delovanje. Z uporabo bonitetnih ocen v finančni uredbi, lahko opazimo »spremembo pravil meja in pravil izvršbe« (Zürn in Koenig-Archibugi v Kruck 2011, 66). Ko zakonodajalci uporabijo zasebne bonitetne ocene za regulativne namene, ta priporočila/namene/standarde sprejmejo regulativni organi in s tem privatni sektor vsili svoj pogled v javno sfero. Ko postanejo standardi, ki so jih postavile bonitetne agencije, pravno podkrepljeni, jim je smiselno slediti, saj imajo sredstva avtoritativno (Brunsson in Jacobsson v Kruck 2011, 66) uveljavitev. Tako postane ta uveljavitev obvezna za akterje na finančnih trgih za opazovanje bonitetnih agencij (Kerwer v Kruck 2011, 66) in ni več prostovoljna. Razširjena uporaba bonitetnih ocen, kot instrument za regulacijo finančnega trga, je ključni vir bonitetnih agencij, da vplivajo na razporeditev kapitala. Z drugimi besedami, javna ureditev je ključnega pomena pri konstituiranju organa za posamezne vrste transnacionalnega standarda. Ko javni regulatorji uporabijo bonitetne agencije pri svojih odločitvah, se s tem regulativna uporaba bonitetnih agencij spremeni v »kvazi« javne regulatorje.

Ta način javnega priznanja in izvršitve zasebnih standardov ni edinstven pojav značilen samo za bonitetne agencije (Brunsson in Jacobsson v Kruck 2011, 67), nasprotno, mogoče je najti številno literaturo, ki se ukvarja z javnim priznanjem zasebnih virov gospodarske ureditve (Hutter v Kruck 2011, 67) in z javno podprtimi nadnacionalnimi strokovnjaki standardiziranja.

6 BONITETNE AGENCIJE IN POLITIKA

6.1 Bonitetne agencije v razmerju s politiko držav

V zadnjih treh desetletjih so javni akterji (tj. države in medvladne organizacije) prišli do točke, ko se zanašajo na zasebne akterje. Trend se je pojavil v smeri partnerstva z državnimi in nedržavnimi akterji pri zagotavljanju upravljanja in prerazporeditve politične oblasti iz javnega v zasebni sektor.

V času globalizacijskih procesov in posledičen »vzpon transnacionalnih težav« (Cusimano v Kruck 2011, 2), ki spreminjajo pogoje za vladanje na vseh političnih področjih in v svetovni politiki, se vse bolj zavedamo, da uredba ni več izključna domena držav in medvladnih organizacij. Namesto tega želijo strokovnjaki za globalno upravljanje poudariti regulativne zmogljivosti nedržavnih akterjev in točke za pojav različnih javno-zasebnih in povsem zasebnih načinov upravljanja izven države. Širok spekter javno-zasebnega partnerstva in zasebni zavodi ustvarjajo in izvajajo pravila glede kolektivnih upravljanj trans-suverenih težav, ki presegajo stanje meja in ga ni mogoče rešiti s posameznimi državnimi ukrepi ter poskrbeti za zagotavljanje svetovnih javnih dobrin.

Dejstvo je, da nedržavne institucije pogosto delujejo v »senci hierarhije« (Héritier in Lehmkuhl v Kruck 2011, 3). Države lahko tiho uporabljajo in včasih formalno sodelujejo z mogočnimi nedržavnimi akterji, ki prispevajo z več vidiki upravljanja, kot so: zbiranje informacij (npr. zbiranje, obdelava in posredovanje informacij pomembnih za iskanje rešitev za družbene probleme), postavitve zakonov/pravil (npr. postavitve večinoma »mehkih« standardov, katerih cilj je usmerjanje vedenja družbenih akterjev), sprememba vedenja (npr. zagotavljanje izvajanja pravil in spreminjanje posameznih ali organizacijskih ravnanj z mehanizmi spremljanja in skladnosti) in revizija pravil/zakonov (Hutter v Kruck 2011, 3).

Priznavanje in uporaba zmogljivosti upravljanja nedržavnih akterjev pomeni »decentralizacijo« upravljanja, prenos od države na nedržavne akterje, za kar se zdi, da odraža vse večjo prepoznavnost omejitve pristopov javnega prava in birokratskega ukaza ter nadzora nad strategijo regulacije v času globalizacije.

Tako stanje ne ugaša, sama država in njen odnos do nedržavnih akterjev je namreč v fazi temeljne transformacije, od katerih so mnoge še vedno težko dojemljive v

konceptualnih, še bolj pa v vzročno-analitičnih izrazih (Hurrelmann v Kruck 2011, 2). Ko postajajo nedržavni akterji čedalje pomembnejši, prevzame država nove naloge in nove vloge. Država ni več edina politična avtoriteta. Država rajši, podpira politične avtoritete državnih organov in se s tem prelevi iz »monopolista« v »menedžerja« političnega organa (Genschel in Zangl v Kruck 2011, 4). Odnos države in nedržavnih akterjev pri zagotavljanju upravljanja je tako mogoče opisati kot obliko regulativnega miksa ali partnerstva, ki vključuje stanje nadzora ali delitev regulativne odgovornosti (Hutter v Kruck 2011, 4) z zasebnimi akterji, predvsem na področju gospodarskega upravljanja.

Globoko vključevanje zasebnih akterjev v procesih upravljanja je še posebej očitno v globalnem upravljanju finančnega trga, natančneje bančništva in trga vrednostnih papirjev. Liberalizacija finančnega trga in deregulacija, ki jo je mogoče najti najprej v ZDA in Veliki Britaniji, v začetku leta 1980 (Kruck 2011, 4–5) in nato čezmejno povezovanje finančnih trgov, ter tehnološki kot tudi finančni inovacijski napredki, so bistveno spremenili delovanje finančnega trga v zadnjih desetletjih, s čimer se je posledično bistveno spremenilo tudi globalno upravljanje finančnih tokov (Tsingou v Kruck 2011, 5).

Država ne more nadzorovati, kaj šele voditi, ogromne količine zelo zapletenih finančnih dejavnosti pri preseganju nacionalnih regulativnih meja, z drugimi besedami, ko gre za urejanje globalnih finančnih trgov, je še posebej razširjeno razmišljanje o mejah pristopov javnega prava in birokratskih strategij pri vodenju in nadzoru uredb. Po optimističnih predpostavkah o deregulaciji in globalizaciji finančnih trgov, ki niso vodile do ravni učinkovitosti trga in stabilnosti, katere bi razbremenile javne organe njihovih regulatornih in nadzornih pristojnosti, se nacionalni in mednarodni ureditveni in nadzorni organi vse prej obračajo na zasebne akterje na trgu in njihovo znanje in na uporabo tržno zasnovanih metod za nadzor in uravnavanje (globalne) javno dobre stabilnosti na finančnem trgu. Transnacionalni privatni akterji igrajo ključno vlogo pri implementaciji in regulaciji pravil na gospodarsko-finančnem trgu. Cilj, ki motivira privatni sektor in s tem bonitetne hiše, je v prvi vrsti zmanjšati pristojnosti države v odnosu do ekonomske učinkovitosti in dvig denarnega toka (Speyer v Kruck 2011, 5).

6.2 Implementacija bonitetnih ocen v politiko države

Državni akterji se v glavnem ukvarjajo z bonitetnimi agencijami na tri načine:

1. Države so same predmet ocenjevanja kreditnih tveganj, ki jih izvajajo bonitetne agencije (suvereno ocenjevanje).
2. Država, zakonodajalci in drugi regulativni organi (kot so trgi vrednostnih papirjev) določijo pravni okvir za poslovne dejavnosti bonitetne agencije.
3. Države uporabljajo ocene kreditnega tveganja bonitetnih agencij v uravnavanju finančnega trga.

V zadnjih treh desetletjih se je zanimanje in povpraševanje po storitvah bonitetnih agencij močno povečalo, ne le med bankami in imetniki obveznic, upravljavci pokojninskih skladov in zavarovanj podjetij, ampak tudi med javnimi finančnimi regulatorji. Nacionalni in mednarodni regulativni organi se poslužujejo vse večje uporabe ocen za njihove regulativne standarde.

Na splošno, so bonitetne ocene, ki se uporabljajo v finančni »varnosti in regulaciji stabilnosti« (oz. »bonitetna ureditev«, kot se poimenuje v Evropi), namenjene zagotavljanju stabilnosti finančnega sistema. Rdeča nit je, da uporaba bonitetnih ocen omogoča oblikovanje in izvajanje regulacije finančnih trgov, ki je občutljiva na tveganje (Kerwer v Kruck 2011, 34). Uredba ocene je odvisna od temeljev fleksibilnih pravil, ki omogočajo (kvazi) samodejno prilagajanje predpisanih zahtev za različne stopnje tveganja (Adams 1999; Kruck 2011).

Pomen bonitetnih ocen, ki temeljijo na predpisih, je od nekdanj posebno pereč v Združenih državah Amerike, kljub temu pa je ureditev na podlagi ocene v osnovi manj pogosta v Evropi in drugih svetovnih regijah. V razvitih državah uporabljajo bonitetne ocene za regulativne namene do neke mere. Države EU so to v glavnem storile na področju bančne ureditve v okviru direktive EU 2006 o bančništvu in kapitalski ustreznosti (CRD). Prva direktiva o kapitalski ustreznosti je bila sprejeta leta 1993 in je vsebovala klavzulo opt-out, ki jo je uporabljala Nemčija, v zvezi z uporabo bonitetnih ocen v bančnih uredbah (Gonzalez v Kruck 2011, 34).

Regulativna uporaba bonitetnih ocen je manj razširjena in uzakonjena v Evropi. To še posebej velja na ravni Evropske unije. Številne evropske države uporabljajo bonitetne ocene in standarde za podobne namene kot v ZDA in s primerljivimi tehnikami. Nadzorniki zavarovanih podjetji (s strani države) uporabljajo bonitetne ocene za izračun zavarovalno-tehničnih rezerv. Vendar so zakoni, ki temeljijo na izvlečkih bonitetnih hiš, manj pogosti v Evropi kot v ZDA.

Uporaba bonitetnih ocen v predpisih je kljub temu razširjena po vsem svetu. Na primer, v uredbi o kanadskih vrednostnih papirjih, v najmanj desetih državnih instrumentih nacionalnih politik, uporabljene pa so tudi kot različni varnostni ukrepi na področju gospodarstva in v obliki regulativnih instrumentov, ki uporabljajo koncept odobrenih bonitetnih ocen s strani vlade.

Če povzamemo, se je uporaba bonitetnih ocen v predpisih razširila. Zajema več vlog: previdnost, zlasti kapitalske zahteve, dostop do trga in zaščito vlagateljev. Razteza se po vsem svetu: vsako gospodarstvo s finančnimi sredstvi, ki ima možnost vlaganja in institucionaliziranega posredništva, ima v večji ali manjši meri predpise za ocenjevanje kreditne sposobnosti (rating based predpisi). To je nedvomno pritegnilo zanimanje udeležencev na trgu in širšo javnost, prav tako pa tudi spodbuja izdajatelje vrednostnih papirjev, da jim ocenijo njihove vrednostne papirje, pri čemer zahtevajo bonitetne ocene od prevladujočih agencij. To je nedvomno prispevalo k impulzu za urejanje bonitetne industrije (Langohr 2008, 439).

6.3 Bonitetne ocene in država

Državno zadolževanje ima dolgo tradicijo, ki sega že v srednji vek, ko so si kralji izposojali denar za financiranje vojn in trgovanje.

Bonitetna ocena za države je eno izmed najbolj subjektivnih področjih bonitetne sfere. Občinski rating (municipal rating) vključuje nerazumljive dejavnike, kakovost življenja in kot se zdi, mnogo političnih spremenljivk. Moody's priznava, da je analitika za bonitetno oceno držav sporna in da ima veliko tega, kar se šteje, opraviti z analizo moči in ne več z očitno finančno dinamiko (Moody's v Sincler 2005, 139). Več političnih spremenljivk izhaja iz poudarka moči: stopnja in vrsta političnih vsiljivosti pri pridobivanju bogastva, globina in izkušnje vladne birokracije, politične vsiljivosti v gospodarskem upravljanju, politične povezave s tujimi partnerji, mimo vedenja pod stresom in režim legitimnost (Moody's v Sincler 2005, 139). Te »kreditne povezave s političnimi temelji« odražajo duševni okvir ocenjevalne pravovernosti.

Bonitetne ocene držav dodajo nove informacije o trgu in učinek znižanja bonitetne ocene države na špekulativno bonitetno oceno (običajno razvoj države) ima lahko hude posledice (Cantor in Packer v Sincler 2005, 140).

6.3.1 Avstralija in bonitetna ocena

Ocenjevanje suverenih držav ne mine brez razprave in polemik. Ocena Avstralije je bila znižana leta 1986 in ponovno sredi leta 1989. Takratni borbeni finančni minister Paul Keating je izjavil: »Avstralija še nikoli ni bila v položaju, da ne bi odplačala dolga, tako da ne bi smela nikoli izgubiti trojno A oceno. Mislim, da je to nespodobna sodba agencije Moody`s... Ali kdo resno meni, da Avstralija v nobeni fazi ne bi izpolnila svoje dolžniške obveznosti javno ali zasebno? Ne. Zato ocena AAA ne bi bila mogoča.« Keating je preklical pogodbo z uradniki Moody`s po drugem znižanju ocene.

Leta 1989 je pregled pokazal, da je avstralski dolžniški dolg, tako v domači kot v tuji valuti, hitro padal. V juniju leta 1989 so bile avstralske obveznice iz rekordnih 34,03 milijarde \$ leta 1987 znižane na 30 milijard \$. Preko mejni dolg se je zmanjšal na 9,4 milijarde \$ od 15,1 milijarde dolarjev. Na teh stopnjah je napoved Avstralije v letu 1989 izražala, da nima državnega dolga vse do leta 1995 (Lowenstein, Februar v Sincler 2005, 140). Od sredine leta 1990 se je finančni položaj v Avstraliji okoristil s tem, kar S & P imenuje »podnebne fiskalne konzervativnosti, ki so značilne za javne finance Avstralije in Nove Zelandije« (Sincler 2005). Ta konzervativizem vključuje zmanjšanje dolga prek presežkov proračuna in prodaje premoženja. Avstralske obete je znižala agencija Moody`s od »pozitivno« na »stabilne« v času azijske finančne krize v začetku leta 1998, a vendar brez naknadnih ocen zniževanja.

Danes so izredno konzervativne finančne nastavitve postale norma tako za Avstralijo kot za članice skupnosti Commonwealtha. V skladu s tem dr. David Hayward, izvršni direktor Inštituta za družbene raziskave, Swinburne University of Technology v Hawthornu Victoria, ugotavlja, da je za Avstralijo ocena »AAA (o dolgu izdano v avstralskih dolarjih) postala institucionalizirana kot merilo v finančnem okolju, kjer so vsi v skladu povsem prostovoljno«. Avstralija in Nova Zelandija sta bili nadgrajeni z oceno Aaa agencije Moody`s 20. oktobra 2002. Za obe državi so mislili, da bosta »zelo verjetno« uvedli moratorijsko politiko dolga ali da bo socialni dolg prevzel tveganje v zasebnem in javnem sektorju (Moody`s v Sincler 2005, 141).

6.3.2 Kanada in bonitetna ocena

Najnovejše degradiranje vlade Kanade je potekalo v aprilu 1995, ko je Moody's zmanjšal zunanjo bonitetno oceno kanadski valuti iz Aa2 na Aa1. S & P je znižala bonitetno oceno valuti Kanade v oktobru 1992 na AA +. (Urquart in Tamburri v Sincler 2005, 141). Kanada je bila vodilna v OECD, bruto javnega dolga je znašal približno 96 odstotkov celotne BDP. Kanada je bila postavljena pod drobnogled agencije Moody's za morebitno znižanje ocen, dne 16. februarja 1995. Ta akcija je zmanjšala vrednost kanadskega dolarja in povečala obrestne mere za kanadsko vlado pri prodaji obveznic v tuji in domači valuti. Švedska in Italija sta doživeli podobna opozorila in znižanja ocen. Kanadske javne finance so se izboljšale ob koncu leta 1990 in v novem stoletju. To je pripeljalo do pohval leta 1998 in nadgradnjo ocene Moody's v juniju 2000. V avstralskem primeru se zdi, da znižanje bonitetne ocene pripomore, da »se osredotoči um,« na pomoč pri poznejšem preoblikovanju javne politike (Sincler 2005, 141).

6.3.3 Japonska in bonitetna ocena

Za razliko od drugih bogatih državah OECD, katerih kreditna sposobnost se je izboljšala v poznih 1990, se je Japonski močno poslabšala. Ponavljajoča se prizadevanja za dvig države iz desetletnega gospodarsko slabega poslovanja niso uspela. Moody's je prvič pokazal na morebitno znižanje stopnje za Japonsko aprilu leta 1998. Julija istega leta je Moody's komentiral težave, ki uničuje rešitve za strukturne probleme tako, kot da gre za očitno pomanjkanje soglasja med političnim vodstvom in dolgoročno strategijo neke gospodarske sfere, ki obstaja na Japonskem. To opozorilo je privedlo do tridnevne jen amortizacije na valutni izmenjavi. Moody's je nato znižal oceno države novembra leta 1998, kar je bilo prvo znižanje članici G7 po Kanadi leta 1995. Izguba bonitetne ocene AAA je na Japonskem pripeljala menda pripeljala do »močnega občutka nezadovoljstva« s strani finančnega ministra Miyazawa Kiichija. Nekateri komentatorji so obtožili Moody'sove analitike, da so nastrojeni proti Japonski. Nekateri poslanci so menda želeli povabiti predsednike upravnih odborov bonitetnih agencij iz ZDA na Japonsko. Bolj trezen komentar je prišel iz državnega finančnega centra - Centra za mednarodne finance. Center je navedel, da imajo na Japonskem velike devizne rezerve, trgovinski presežek in zmerno stopnjo varčevanja in predlagal, da naj v oceno štejejo le ozek pas sposobnosti servisiranja dolgov. Japonski znanstvenik, Kurosawa Yoshitaka iz Nihonske univerze v Tokiju, je poudaril, da so ameriške storitve

agencij za bonitetne ocene opravljene na podlagi njihovih domačih standardov. Učinek zniževanja bonitetne ocene je bil razviden leta 2000, ko je japonska vlada iskala financiranje pri bankah, ne pa na kapitalskih trgih, tako kot je bil že običajen postopek v povojnem obdobju. Jesper Koll, glavni ekonomist pri Merrill Lynch na Japonskem, je ugotovil, da zatekanje k bankam, pomeni eno od dveh stvari: ali da ne verjamejo v učinkovitost finančnih trgov ali pa so priznali, da imajo kreditne probleme (Sincler 2005, 142–143).

Pri teh dogodkih je zanimivo, da odražajo določen politični primanjkljaj o državnem proračunskem deficitu. Ti dogodki tudi kažejo, kako izjave bonitetnih agencij pomagajo preoblikovati zavest javnosti o pravilnem obsegu in namenu državnega ukrepa, da deficit ni samoumevno slab (Sincler 2005, 145). Dejstvo je, da lahko njihova trajna pretvorba politike v smeri deficita vsaki generaciji omogoči boljše dosežke na več področjih.

Eisner je pokazal nekatere prednosti strukturnih primanjkljajev. Prišel je do zaključka, da so primanjkljaji pomagali in ne škodovali proizvodnji, zaposlovanju, porabi, in dobremu počutju v sedanosti. Prav tako so povzročili več in ne manj naložb. Skoraj povsod, kjer so bili ugotovljeni proračunski primanjkljaji, sta bila vzroka zanje v nizki stopnji rasti in trdovratni brezposelnosti.

Zaradi opozorila dolga in stečaja so vlade naredile program v letu 1990 za zmanjšanje deficita. Pomembni elementi znotraj civilne družbe so bili prepričani, da podpirajo ta cilj. Razlog za zmanjšanje primanjkljaja je bila doktrina, da v državah z veliko upravičencev do državne intervencije, kot so Kanada in Švedska, »demokracije ne delajo več v javnem interesu«. Znižanje bonitetnih ocen bi vlile strah v kosti politikom. Friedman je ugotovil, da Moody's »apelira«, da so v demokracijah gospodarske in politične odločitve prepuščene same sebi in preprosto ne morejo same vzeti vajeti v svoje roke.

Zdi se, da države nemirno sobivajo z bonitetnimi agencijami, kot kaže znižanje bonitetne ocene državi. Agencije namreč koristno ponudijo pomoč državam, s katerimi želijo deliti družbo, kot tudi dodeli kapital. Ampak bonitetne agencije tudi »disciplinirajo države«, jih nadzorujejo in pošiljajo signale o politiki in zmogljivosti za mednarodno mobilen kapital (Sincler 2005, 145).

6.4 EU, ZDA in bonitetne agencije

Številni strokovnjaki so že priznali, pred letom 2007 in ameriškim hipotekarnim zlomom ter posledično svetovno finančno krizo priznali, da močan položaj bonitetnih agencij »v globalni finančni arhitekturi« zastavlja ključna vprašanja o njihovi zanesljivosti, legitimnosti in odgovornosti.

V letih in desetletjih pred svetovno finančno krizo so nacionalni in mednarodni finančni tržni regulatorji po vsem svetu - kot US Securities and Exchange Commission (SEC) in drugi regulatorni organi v ZDA, Baselski odbor za bančni nadzor (BCBS) in zakonodajalci EU uporabljali bonitetne ocene, pridobljene s strani zasebnih bonitetnih agencij, kot tveganje za regulativne namene za naraščanje obsega kreditne sposobnosti. Medtem ko ima uporaba bonitetnih ocen v regulaciji finančnega trga dolgo zgodovino v ZDA in v nekaterih drugih državah, je postala globalna šele v zadnjih letih.

Bonitetne ocene so bile uporabljene s strani ZDA in drugih nacionalnih regulatornih organov med drugim zato, da se poveča občutljivost tveganja naložb, omeji nekatere finančne institucije (npr. banke in pokojninske sklade) in da se opredelijo nove zahteve glede razkritij za izdajatelje ocenjene obveznice s sklicevanjem na bonitetne ocene, pridobljene iz bonitetne agencije ter prilagodijo zahteve kapitalskih rezerv za komercialne ali investicijske banke in institucionalne posrednike in njihova kreditna izpostavljenost tveganju (Kruck 2011, 6).

Na mednarodni ravni je nastal revidiran Baselski kapitalski sporazum iz leta 2004 (Basel II), o uporabi bonitetnih ocen iz naslova odobrenega kredita bonitetne agencije, imenovan tudi sporazum »zunanjih bonitetnih institucij«, pri izračunu neto kapitalskih zahtev rezerv bank (BCBS 2006, 50–1, 90–2). Basel II je bil razvit v poznih 90-ih letih 20. stoletja in zgodnjih desetletjih 21. stoletja s strani Baselskega odbora za bančni Nadzor (BCBS), ki ga sestavljajo guvernerji centralnih bank in predstavniki iz nacionalnih agencij ureditve na kreditnem trgu 13-ih držav OECD (Belgije, Kanade, Francije, Nemčije, Italije, Japonske, Luksemburga, Nizozemske, Španije, Švedske, Švice, Velike Britanije in Združenih držav Amerike). Sporazum Basel II iz leta 2004 vsebuje mednarodne standarde za bančni nadzor – vendar ne izključno v zvezi z zahtevami kapitalskih rezerv – ki bi jih morali izvajati nadzorni organi držav (Freund v Kruck 2011, 7). Glavna naloga Sporazuma Basel II je dogovor, kako opredeliti mednarodno usklajeno minimalno zahtevo po kapitalski rezervi, ki predpisuje najmanjši

znesek kapitala bank, ki so dolžne hraniti kot varnost ukrep v primeru neplačila. Mednarodno usklajene kapitalske obvezne rezerve naj bi pomagale zagotoviti mednarodno enake pogoje za banke (Macht v Kruck 2011, 7). Odločilna so vprašanja, kako in koliko kapitala je potrebno opustiti in kako se izračuna kapital obvezne rezerve. Po Basel II sporazumu, katerega glavni elementi so začeli veljati v EU z direktivo o kapitalskih zahtevah in direktivo o bančništvu v letu 2006, bi bilo treba zahtevati kapitalske rezerve za banke glede na (poleg drugih dejavnikov) tveganje neplačila bančnih kreditov. Basel II – in posledično pravno zavezujoča direktiva o kapitalskih zahtevah EU – določata zunanje merjenje kreditnega tveganja s strani priznane bonitetne agencije kot eno od dveh splošnih metodologij za ocenjevanje kreditnega tveganja bank (standardizirani pristop v nasprotju z notranjim pristopom ocene). Uporaba zasebne bonitetne ocene, ki jih javni nacionalni in mednarodni regulatorji upoštevajo, pomeni kompleksen institucionalni način, ki je lahko javno sankcioniran in javno podprt s strani zasebnega upravljanja finančnih trgov. Ko se javni organi sklicujejo na kreditne bonitetne agencije, te izpolnijo naloge upravljanja za svetovne finančne trge v povezavi z javnimi akterji - natančneje, opravljajo državno sankcionirano merjenje tveganja, v skladu s svojimi standardi kreditne sposobnosti, ki omogoča prilagodljivo javno upravljanje občutljivo za tveganja. Preko tako imenovanih bonitetnih ocen za države se omejujejo možnosti financiranja držav v razvoju, bonitetna ocena agencije morda celo vpliva na gospodarsko in finančno politiko držav (Kruck 2011, 11). Bonitetne agencije imajo »domnevno« velik vpliv na infrastrukturni ustroj podjetja, strukture upravljanja, ne samo v ZDA, ampak tudi v Evropi (Nölke in Perry 2007, 123). V vsakem primeru je veliko ljudi dejansko ali morda potencialno prizadetih s strani bonitetnih agencij in samim položajem v svetovni finančni arhitekturi. Preko prerazporeditev nalog upravljanja v nadnacionalnih zasebnih strokovnih telesih, se je nadzor finančnega gospodarstva dodatno izoliral od širokega javnega nadzora. Bistveno je omeniti, da regulativna uporaba bonitetnih ocen krepi vpliv bonitetne agencije. Uporaba bonitetnih ocen za regulativne namene oziroma za pooblaščen bonitetne agencije je prispevala k »uveljavljanju« njihovih standardov kreditne sposobnosti (Kerwer v Kruck 2011, 11). Strokovnjaki globalnega upravljanja trdijo, da z opredelitvijo in s spremljanjem globalnega standarda kreditne sposobnosti, bonitetne agencije ne le širijo informacije o relativnem kreditnem tveganju, temveč opravljajo zasebno oblast (Kruck 2011, 13).

6.4.1 Bonitetne ocene in ZDA

ZDA imajo dolgo zgodovino uporabe zasebnih bonitetnih ocen v finančni uredbi (Estrella v Kruck 2011, 34). Začetki uporabe bonitetnih ocen za namene uredbe tveganja v ZDA segajo vse do New Deal-a iz leta 1930. Medtem ko je bil v vzponu komaj urejen ameriški kapitalski trg v poznem 19. stoletju, bonitetne agencije niso bile uporabljene kot instrument za ureditve kapitalskega trga. To se je spremenilo leta 1931, ko so se bile banke s strani ameriških regulativnih organov primorane zanašati na bonitetne ocene v regulativnih organih za izpolnjevanje zahteve terjatve (Rosenbaum v Kruck 2011, 34).

Sprva je bila uporaba bonitetnih ocen za regulativne namene omejena na nadzor nad bankami. Toda zlasti od sredine 70-ih in zgodnjih 80-ih let 20. Stoletja, se je uporaba bonitetnih ocen v predpisih razširila na druga področja finančne regulacije in nadzora. Bonitetne ocene so bile uporabljene v različnih ameriških državnih organih (npr. OCC, SEC, Federal Reserve, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Urad Thrift Supervision (OTS) in Ministrstvom za delo) za široko paleto posebnih regulativnih namenov. To pomeni, da so bonitetne ocene v predpisih bistveno vplivale ne samo na banke, ampak tudi na zavarovalnice, pokojninske sklade, vzajemne sklade, borzne posrednike in druge akterje na finančnih trgih.

V zadnjih 80-ih letih se uporaba ocen v regulatorne namene kaže v številnih zakonih in pravilih, ki jih izdajo ZDA oziroma regulativni organi. V letu 2004 je vsaj osem zveznih držav sprejelo okrog 50 zveznih predpisov, ki so skupaj z več kot 100 ameriški zakoni in drugimi predpisi, ki se nanašajo na državne bonitetne ocene postalo merilo za finančno uredbo (Kruck 2011, 36).

Na začetku regulativne uporabe bonitetnih ocen bonitetnim agencijam ni bilo treba izpolnjevati nobenih posebnih pogojev. Precej preprosto, pravzaprav edini resni in zaupanja vredni možnosti za ureditev razmer sta bili oceni bonitetnih agencij Moody's in S & P.

Od leta 1975 so le nacionalno priznane statistične ocenjevalne agencije (NRSROs) in ne samo kakršne koli bonitetne agencije, so upravičene, da se lahko ameriški regulativni organi zanašajo nanje (Sinclair 2005, 42). To je pomenilo uvedbo neformalnega sistema (certificiranja) za ocenjevalce (Sinclair 2005, 45). Leta 2006 je

Zakon o bonitetnih agencijah uvedel formalni postopek registracije, ki je zamenjal prejšnje precej neformalno podeljevanje NRSRO statusa (z dopisom). Kritiki trdijo, da je ta vladna uredba za bonitetne agencije okrepila oligopol na trgu bonitetnih ocen. Za nove ponudnike ocenjevanja tržnih deležev podjetij je to težje, saj so bile le bonitetne agencije z velikimi tržnimi deleži priznane kot NRSROs in samo agencije z s certifikatom – NRSROs lahko ocenjujejo velike tržne deleže, saj veljajo za bolj zanesljive in bolj "uporabne" v smislu izpolnjevanja zakonskih zahtev v primerjavi z drugimi akterji na trgu (Sinclair 2005, 42). Koncept NRSRO je relativno ohlapen in neopredeljen v zakonodaji, ampak v praksi je že dalj časa uveljavljen (Sinclair 2005, 42–44). Najpomembnejši kriterij je razširjena sprejemljivost kot verodostojen in zanesljiv vir informacij za najpomembnejše akterje na trgu kapitala v ZDA (Gras 2003, 17).

Po preiskavi SEC-a o vlogi in funkciji bonitetne agencije je SEC predlagal nova pravila o priznavanju NRSROs (SEC 2003b, 2005). Zakon o bonitetnih agencijah (Credit Rating Agencies Act) je bil sprejet leta 2006. Rating Agencies Act za uvedbo ponuja prečiščeni postopek za določitev in spremljanje NRSRO statusa pod okriljem SEC (SEC 2007a, b, c).

Zakon o bonitetnih agencijah je uvedel sistem registracije, ki omogoča bonitetni agenciji, ki najmanj tri leta opravlja dejavnost ocenjevanja kreditnega tveganja, da zaprosi za priznanje statusa NRSRO agencije. Agencije morajo za uradno registracijo predložiti statistične podatke o uspešnosti podeljevanja ocen za kratkoročno, srednjeročno in dolgoročno obdobje. Dokazati morajo svojo znanje na/o trgu s predložitvijo seznama plačil strank in njihove izjave o zadovoljstvu in kvaliteti podatkov ter uslug.

Novi zakon je veliko bolj jasen od prejšnjega sistema nacionalnega priznavanja, vendar pa še vedno obstaja možnost nadzora nad tem, kdo vstopi na trg, saj SEC registracijo lahko zavrne, če prosilec nima zadostnih finančnih in vodstvenih virov. Obstajajo tudi številne zahteve, ki pa ne predstavljajo velikih omejitev, saj so večinoma usmerjene na področje preglednosti glede navzkrižnih interesov. Novi zakon se je skušal izogniti zahtevi kakršnega koli posebnega poslovnega modela, ki mora biti podlaga za oceno, tako da lahko agencija uporablja ali kvantitativni ali kvalitativni model ali oba. Poleg tega je agencija lahko plačana s strani izdajateljev, vlagateljev ali drugih udeležencev na trgu. Komisija v roku 90 dni odloči o odobritvi registracije kot NRSRO agencije.

6.4.2 Bonitetna ocena in EU

V letu 1990 in zgodnjih letih 21. stoletja smo lahko opazili močan vpliv ameriških norm in praks. S tem se je pokazal velik potencial za evropski trg kapitala za razvoj in s tem tudi zavedanje, da so evropske banke šibkejši med mednarodni tekmeči.

Evropa ima nekaj lokalnih bonitetnih agencij in opazimo lahko odkrito sovražnost do ameriških bonitetnih institucij in njihovega načina razmišljanja. Najmočneje je izražena v Nemčiji, kjer povpraševanje po čezmejnem finančnem naraščanju in praksi, kot so nenaročene ocene agencije Moody`s, močno zavračajo.

Raziskave v Nemčiji in na Nizozemskem so pokazale, da želijo evropska podjetja nove agencije, s sedežem v Evropi, ki bi pokrivala evropsko problematiko s polno pokritostjo evropskih vprašanj in ki bi jih lahko primerjali s sodbami Moody in S & P (Sincler 2005, 133). Frankfurtski bankir je v razgovoru z Engelenom pripomnil, da sta Moody`s in S & P primer kolonialnega odnosa in pogosto ne upoštevata posebnosti evropskega računovodstva in praks upravljanja (Sincler 2005, 133).

V letu 1999 so bile na evropskih tleh ustanovljene tri agencije: Euroratings, Unternehmens Ratingagentur (URA) ter Ratings Services A. G. Osredotočili so se predvsem na srednja velika podjetja, ki so večinoma v družinski lasti in srednje velika industrijska podjetja v Nemčiji (Sincler 2005, 134). Menedžerji industrijskih podjetji namreč ne verjamejo, da lahko dobijo pošteno oceno iz Moody`s in S & P. Torej spet se obnovi prizadevanje za vzpostavitev vseevropske agencije, ki bi tekmovala z Moody`s in S & P.

EU je decembra 2005 sprejela politiko zmerne nadzora z dvema vrstama instrumentov za izvajanje. Ena je samoregulacija s strani bonitetne agencije, druga je EU generična. V okviru samoregulacije se bonitetnim agencijam svetuje, naj spoštujejo IOSCO načela v svojih kodeksih ravnanja (Langohr 2008, 444–445).

Evropska komisija je ohranila možnost, da sprejme zakonodajne ukrepe, kadar se pojavi eden od predvidenih dogodkov ali kombinacija dogodkov in sicer:

1. če skladnost s pravili EU ali Kodeksom IOSCO s strani bonitetne agencije ni zadovoljiva in so lahko negativne posledice na kapitalskih trgih EU,
2. če se pojavijo nove okoliščine – vključno z resnimi tržnimi problemi

3. če se pojavijo spremembe v načinu delovanja in ureditve bonitetnih agencij, v drugih delih sveta.

V januarju leta 2004 je Evropski parlament postavil prvi mejnik na poti k oblikovanju politike EU za bonitetne agencije. V parlamentu je začel aprila 2003 na lastno pobudo delovati Odbor za ekonomske in monetarne zadeve (CEMA). Zaradi tega je bil opredeljen naslednji dnevni red:

- a) oligopol in ameriške agencije obvladujejo industrijo,
- b) nedavna ocena uspešnosti,
- c) regulatorne uporabe ocen,
- d) potencialna nasprotja interesov za bonitetne agencije v normalnem poteku delovanj.

Evropski parlament je prišel do zaključkov, ki naj bi bili enotni za celotno Evropo:

1. Bonitetne agencije dejavne v Evropi, bi morale zaprositi za registracijo pri Agenciji Evropske unije. To bi pomenilo redno poročanje temu organu nadzora, ki skrbi za pravilnost pri dejavnosti ocenjevanja.
2. Sčasoma so lahko uvedena pravila, ki bi pomagala urejati, uporabo bonitetnih ocen, če je to v interesu stabilnosti trga s strani zasebnih sredstev in regulatorjev.
3. Duo-pol, ki ga imata Moody's in S & P, ki se lahko soočata z mogočim razpadom agencij vzdolž linije. Izvajanje takšne politike pa ne sme posegati v neodvisnost mnenja bonitetnih agencij (Langohr 2008, 445).

Naslednji mejnik je bil dosežen marca leta 2005. Izvršni svet EU je dal na dnevni red parlamenta točko o vodenju poslovnih zadev za analizo in nasvete, za katero je zadolžen Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) (Evropska komisija, 2005, julij 27). Ugotovilo je, da je cilj zagotoviti preglednost in temeljitost. Pri bonitetnih ocenah bi bilo to mogoče doseči z upoštevanjem kodeksa ravnanja (kodeks osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije) – zlasti v IOSCO oziroma z upoštevanjem različnih možnosti kodeksa, s katerimi bi CESR ocenil spremljanje dogajanja na trgu tretjega neodvisnega akterja. Da bi lahko ocenili tako izpolnjevanje bonitetnih agencijah s kodekom in učinkovitost kodeksa pri doseganju svojih ciljev, je CESR priporočil spremljanje razvoja trga. Evropska komisija je decembra leta 2005 razglasila, da ne bo uvedla ali predlagala nobenih zakonodajnih predlogov v zvezi z

bonitetnimi agencijami in da bo ureditev temeljila na obstoječih direktivah o finančnih storitvah in samoregulaciji v skladu s kodeksom ravnanja IOSCO.

Junija leta 2004 je baselski Odbor za bančni nadzor pri Banki za mednarodne poravnave (Bank for International Settlement - BIS) izdal zaključeno verzijo kapitalskega sporazuma, imenovanega Baselski kapitalski sporazum (Basel II Capital Accord). Ta sporazum vpeljuje bonitetne ocene na področju kapitalске ustreznosti in določa, da se lahko banke oprejo na ratinge bonitetnih agencij za oceno kreditnega tveganja nasprotne stranke in za izračun svojih kapitalskih zahtev. Sporazum je doživel močan odziv regulatorjev na pomanjkljivosti bonitetnih agencij in njihove strukturne disfunkcije na eni strani, ter na vse večje zaupanje bančnega sektorja v kreditne ocene na drugi (Basel II) strani.

Evropski parlament je bil prvo zakonodajno telo, ki je sprejelo Basel II v svojo Direktivo o kapitalskih zahtevah (Capital Requirements Directive - CRD) leta 2005.

Za bonitetne agencije so pomembne tri direktive, ki jih ima Evropska komisija v načrtu za finančne storitve FSAP. Najpomembnejša je direktiva o zlorabi trga (MAD). Ta obravnava vprašanje notranjih informacij in tržne manipulacije. S tem bi zagotovili integriteto finančnih trgov in povečali zaupanje vlagateljev. Direktiva o zlorabi trga predstavlja popoln pravni okvir za bonitetne agencije, hkrati pa prizna njihove razlike med bonitetnimi ocenami in priporočili.

Druga direktiva je Direktiva o kapitalskih zadevah (CRD). Ta jemlje pod okrilje kapitalске zahteve banke in investicijske družbe. V tej direktivi je predvidena uporaba zunanje bonitetne ocene za določanje tveganja, ki se uporablja pri izpostavljanju banke ali investicijskega podjetja. Zunanja ocena se lahko uporabi, če jo priznavajo pristojni organi. V tej direktivi je tudi opisan mehanizem za priznavanje teh ocen (Direktiva 2004/39/Es).

Tretja direktiva je Direktiva o trgih finančnih instrumentov (MiFID). MiFID se ne uporablja za bonitetni proces bonitetnih agencij, ko ta proces sam po sebi vključuje podjetja, ki opravljajo investicijske storitve in dejavnosti.

Zakonodaja EU se uporablja samo za bonitetne agencije, ki poslujejo v EU. Za kodeks pa se pričakuje, da ga bodo bonitetne agencije uporabljale v vseh jurisdikcijah, kjer poslujejo. Kodeks vsebinsko dopolnjuje zakonodajo EU. Direktive so pravno zavezujoče, kodeks pa deluje na osnovi »spoštuj pravila ali pojasni svoje ravnanje«, kar

pomeni, da se pričakuje, da bodo bonitetne agencije vključile vse določbe Kodeksa IOSCO v svoje lastne notranje kodekse ravnanja. Če se odločijo, da tega ne bodo storile, morajo razložiti, na kakšen način njihov kodeks kljub temu uresničuje določbe Kodeksa IOSCO.

Tabela 6. 2 : Primerjava uporabe zakonodaje med EU in ZDA

	EU	ZDA
Uvedba ratingov v pravni ureditvi	uporaba v regulaciji bank (Basel II); uporaba v pravnih ureditvah nekaterih članic	pravna ureditev, ki temelji na ocenah bonitetnih agencij (NRSRO)
Konkurenčnost	nevtralen položaj	prevladujoč položaj »velikih treh« agencij
Nacionalno priznavanje	postopek imenovanja	registracijski postopek
Civilna odgovornost	v večini držav zaščitene pred civilno odgovornostjo	zaščitene s prvim amandmajem, težnja po rasti civilne odgovornosti
Metoda implementacije	Samoregulacija (uredba prinaša spremembe)	neposredni nadzor SEC-a

Vir: Fabian(2007, 138).

Najnovejša dopolnila k direktivam o bonitetnih agencijah na področju EU po letu 2005.

Štirje glavni cilji predlaganih osnutkov direktive in uredbe:

- 1. Zagotovilo, da finančne institucije pri odločitvah glede naložb ne zaupajo slepo zgolj bonitetnim ocenam**

Bonitetne ocene imajo trenutno navidezno institucionalno vlogo. Zmanjšati moramo zaupanje vanje. Naši predlogi iz direktive o kapitalskih zahtevah IV iz julija leta 2011 zmanjšujejo število sklicevanj na zunanje ocene in zahtevajo, da finančne institucije same opravijo skrbne preglede. Danes uvajamo podobne spremembe pravil za upravitelje skladov v osnutku dopolnilne direktive. Ta postopek bo zaključen s spremembami pravil o zavarovalništvu prihodnje leto. Splošna obveznost za vlagatelje, da sami opravijo oceno, je vključena tudi v današnji predlog.

Poleg tega bi morali bonitetne agencije in sami ocenjevani subjekti razkriti več in boljše informacije, ki so podlaga za bonitetno oceno, da bodo profesionalni vlagatelji bolje seznanjeni pri sprejemanju odločitev. Bonitetne agencije bi morale na primer svoje ocene sporočiti Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge (ESMA), ki bi zagotovil, da so vse razpoložljive ocene za dolžniške instrumente na trgu objavljene v okviru Evropskega indeksa bonitetnega ocenjevanja (EURIX), ki je vlagateljem brezplačno na voljo vlagateljem.

Istočasno se bodo morale bonitetne agencije posvetovati z izdajatelji in vlagatelji o vseh načrtovanih spremembah njihovih metodologij ocenjevanja. Takšne spremembe bi bilo treba sporočiti ESMA, ki bi preveril, ali so upoštevana veljavna pravila o obliki in ustreznem postopku.

2. Preglednejše in pogostejše ocene državnega dolga

Države članice bi se ocenjevale pogosteje (vsakih šest mesecev namesto vsakih dvanajst mesecev), vlagatelji in države članice pa bi bili obveščeni o dejstvih in predpostavkah, ki so podlaga za vsako oceno. Za preprečitev motenja trga je treba bonitetne ocene držav objaviti šele po koncu delovnika in vsaj eno uro pred odprtjem mest trgovanja v EU. Morebitna začasna ustavitev ocenjevanja držav je kompleksno vprašanje, ki ga je treba nadalje obravnavati.

3. Večja raznolikost in strožja neodvisnost bonitetnih agencij za odpravo navzkrižij interesov

Izdajatelji bi morali po načelu kroženja vsake tri leta zamenjati agencijo, ki jih ocenjuje. Poleg tega bi bili za kompleksno strukturirane finančne instrumente potrebni dve oceni

dveh različnih bonitetnih agencij, velik delničar ene bonitetne agencije pa istočasno ne bi smel biti velik delničar druge bonitetne agencije.

4. Zagotovilo, da bonitetne agencije v večji meri odgovarjajo za ocene, ki jih objavijo

Bonitetna agencija mora odgovarjati, če namenoma ali zaradi velike malomarnosti krši uredbo o bonitetnih agencijah, s čimer povzroči škodo vlagatelju, ki je zaupal oceni, ki je sledila takšni kršitvi. Takšni vlagatelji morajo tožbe za civilnopravno odgovornost vložiti pri nacionalnih sodiščih. Dokazno breme ostane na bonitetni agenciji (Evropska komisija 2011).

7 SLOVENIJA IN BONITETNE AGENCIJE

Decembra leta 2008 je slovenska vlada na seji sprejela stališče do predloga uredbe Evropskega parlamenta in Sveta EU o bonitetnih agencijah. Vlada je podprla predlagano ureditev in se zavezala k sprejemu ureditve, ki bo zagotavljala predvidljivo, konkurenčno in zanesljivo ureditev poslovanja bonitetnih agencij in uporabo ocen.

Kot članico EU nas uredba neposredno zavezuje in jo bomo morali upoštevati. Bonitetne agencije so v naši zakonodaji urejene tudi v Zakonu o bančništvu (ZBan-1-NPB3) ter v Sklepu o priznavanju zunanjih bonitetnih institucij, sprejetem na podlagi tega zakona. Najpomembnejši je 142. člen, ki določa možnost uporabe zunanje bonitetne ocene za določitev kreditne kvalitete. Ta člen pravi, da lahko banka za določanje kreditne kvalitete posamezne izpostavljenosti uporabi bonitetno oceno, ki jo je izdelala zunanja bonitetna institucija, če je Banka Slovenije to bonitetno institucijo priznala kot primerno za te namene.

Potek podeljevanja bonitetnih ocen Sloveniji

V začetku avgusta leta 2012 je Ameriška bonitetna agencija Standard&Poor's oceno Slovenije znižala za eno stopnjo, z A+ na A, obe pa za naprej ohranila kot negativni. Že novembra je agencija napovedala možnost novega znižanja bonitetne ocene za eno ali

več stopenj, če bi se sposobnost države za izvedbo ključnih reform zmanjšala ali če bi politična negotovost spodjedla dinamiko njihovega izvajanja.

V februarju leta 2013 je sledilo novo znižanje bonitetne ocene, in sicer z A na A-, a je Standard&Poor's obete iz negativnih spremenila v stabilne. Razlog za znižanje ocene je možnost povečanja bremena dolga zaradi podpore državnim bankam in negotovih obetih za gospodarsko rast.

Bonitetna hiša Moody's je oceno slovenskega državnega dolga za dve stopnji, z Baa2 na Ba1, znižala konec aprila leta 2013, ko je morala država odložiti predvideni zaključek izdaje slovenske dolarske obveznice. Bonitetna ocena Fitch je Sloveniji znižala bonitetno oceno za dolgoročni dolg v domači in tuji valuti za eno stopnjo z A- na BBB+. Obeti ostajajo negativni.

Bonitetna agencija:	Moody`s	Fitch	Standard & Poor's
Ocena:	Ba1	BB+	A-

Vir: Mladina (2013)

8 SKLEP

Kaj je rating? V ožjem pomenu je ocena, ki ima tehnično podporo sistema v novih svetovnih kapitalskih trgih. V širšem pogledu ocena pomeni veliko več kot tehnično podporo sistemu. To je arhetip nove oblike institucionalnega usklajevanja razvoja v pogojih finančne globalizacije, ki temelji na trgu in ne na vladnih strukturah.

Povojni svetovni red je bil zgrajen na dogovoru med proizvajalcem in potrošnikom, lastnikom in delavcem, investitorjem in zaposlenim. Delo bonitetnih agencij pa nam ortodoksno kaže, kako napada kompromise in promovira interese vlagateljev.

Bonitetne agencije bi bilo treba torej razumeti kot ključni center živčevja v svetovnem redu, kot nexus neoliberalne kontrole. Kot operacijski sistem na osebnem računalniku bonitetne agencije, čeprav po navadi nevidno, spremljajo svetovno življenje na najvišji ravni s pomembnimi socialnimi in političnimi učinki. V pogojih finančne globalizacije so bonitetne agencije nekakšen zbiralec obveščevalnih podatkov, ki ima mehanizme za analiziranja podatkov.

V tem smislu so agencije običajno zasebni oblikovalci svetovnega javnega reda. So zastopniki konvergence, ki poskušajo skupaj z drugimi institucijami uveljaviti

»najboljše prakse« ali »transparentnost« po vsem svetu. Bonitetne agencije so promotorji ameriškega mentalnega okvira. Najpomembnejši vpliv bonitetnih agencij ni njihov pogled na proračunski primanjkljaj ali kakšno drugo posebno politiko, ampak njihov vpliv na sklic, kako izdajatelj oceni težave.

Zanimivo se mi zdi tudi to, kako smo ljudje vse življenje obdani z ocenami. Prvič se srečamo z njimi pri pridobivanju izobrazbe, nato smo v službi ocenjeni na podlagi uspeha. Vse te ocene nam lahko prinesejo lagodno življenje, seveda če so nekoliko nad povprečjem. Uspehu pa v današnjem času sledi denar. Zatorej imajo ocene, ne glede na to kakšne so, zelo močan vpliv na nas. Lahko bi rekel, da dobra ocena pomeni dobro življenje. Ali res? Lahko rečemo, da so bonitetne agencije nekakšni »svetovni učitelji«, ki nas ocenjujejo. Podeljujejo ocene na podlagi umetno ustvarjenih kriterijev uspešnosti, zadovoljstva, napredka tako državi, podjetju, industriji, kot posledično nam - davkoplačevalcem.

Mislim, da sem z mojo nalogo odgovoril na zastavljeno vprašane v uvodu. Dokazi in primeri, ki so navedeni v nalogi jasno pokažejo, kako močno so ocene bonitetnih agencij zasidrane v vsakodnevno življenje posameznika. Ker pa posameznik pripada večjemu skupnemu lahko govorimo, da je bonitetna ocena eden izmed vplivnejših faktorjev, ki zaznamujejo politiko ter posledično razvoj države. Država naj bi služila nam, državljanom, davkoplačevalcem ne pa finančnemu trgu. Finančni trg je ne okronani vladar sveta.

Torej to pomeni, kot že velikokrat dokazano, da smo ljudje v neprestani bitki za dokazovanje in iskanje boljšega jutri.

9 LITERATURA

- 1) Adams, Charles, Donald J. Mathieson in Garry Schinasi, ur. 1999. *International Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Ithaca. NY: Cornell University.
- 2) Bank for international settlements. 2006. *Basel Committee on Banking Supervision International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Dostopno prek: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> (20. avgust 2013).
- 3) Brvar, Andrej. 1998 . Bonitetna poročila in bonitete podjetij. *Kapital* 8 (182): 26-27.

- 4) Dittrich, Fabian. 2007. *The Credit Rating Industry: Competition and Regulation*. Velika Britanija: Lulu press.
- 5) Evropska komisija. 2005. *Zelena knjiga o izboljšavi zakonodajnega okvira EU za investicijske sklade*. Dostopno prek: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ> (20. avgust 2013).
- 6) --- 2011. *Uredba (EU) št. 513/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. maja 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009*. Dostopno preko: <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri> (22. avgust 2013).
- 7) Evropski parlament. 2004. *Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (ES) št. 1060/2009 o bonitetnih agencijah*. Dostopno prek: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef> (23. avgust 2013).
- 8) *Finančni slovar*. Dostopno prek: <http://www.financnislovar.com> (12. avgust 2013).
- 9) Gras, Isabelle. 2003. *The Power to Rate: Eine Untersuchung zur Rolleder Rating agenture naufdeninter nationalen Finanzmärkten*. Analysis 6. Research Group on Equity Market Regulation (REGEM). Dostopno prek: <http://www.regem.org/>(20.avgust 2013)
- 10) Herwing, Langohr in Patricia Langohr. 2008. *The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why are they relevant*. Anglija: Wiley.
- 11) Knez, Riedel Jožica. 2000. *Pojmovanje in presojanje bonitete podjetja*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
- 12) Kruck, Anderas. 2011. *Private Ratings, Public Regulations*. Munich: Universeity of Munich.
- 13) *MLADINA*, 2013. *S&P znižala kreditno oceno Slovenije z A na A-*, 3 .maj. Dostopno prek: <http://www.mladina.si/120456/s-p-znizala-kreditno-oceno-slovenije-z-a-na-a/>.
- 14) *Moody`s Cooperaion*. Dostopno prek: <http://www.moody.com> (12. avgust 2013).
- 15) Nölke, Andreas in James Perry. 2007. *Coordination Service Firms and the Erosion of Rhenish Capitalism*. V *The Transnational Politics of Corporate Governance Regulation*, ur. Henk Overbeek, Bastiaan van Apeldoorn in Andreas Nölke, 121–36. London: Routledge.
- 16) Ribnikar, Ivan. 1999. *Monetarna ekonomija*. Ljubljana Ekonomska fakulteta.
- 17) Rosenbaum, Jens. 2004. *Der Einsatzvon Rating- Agenturenzur*. Dostopno prek: http://chinapolitik.org/studien/regem/regem_no8.pdf (12. avgust 2013).

- 18) Sinclair, Timothy L. 2005. *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*. Ithaca. NY: Cornell University Press.
- 19) Standard and Poors. 2013. *Credit rating*. Dostopno prek: <http://www.standardandpoors.com/ratings/dadefinitions-and-faqs/en/us> (12. avgust 2013).
- 20) --- 2013. *Rating Europe*. Dostopno prek: <http://www.standardandpoors.com/ratings/en/eu/> (20. avgust 2013).
- 21) SEC. 2003 *Report on the role and function of Credit Rating Agencies in the operation of the Securities Market*, Dostopno prek: <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf> (20. avgust 2013)
- 22) --- 2008. *Summary Report of Issues in the Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies*. Dostopno prek: <http://www.sec.gov/news/studies/2008/examination070808.pdf> (20. avgust 2013).
- 23) Wikipedia. 2013. *Credit rating agency*. Dostopno prek: http://en.wikipedia.org/wiki/Credit_rating_agency (12. avgust 2013).