

# Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	9
<b>1. Charakterystyka credit ratingu i agencji ratingowych</b> .....	23
1.1. Istota i definicja credit ratingu .....	23
1.1.1. Definicje credit ratingu .....	23
1.1.2. Klasyfikacja credit ratingu .....	27
1.1.3. Oceny ratingowe z punktu widzenia poziomu ryzyka .....	35
1.1.4. Nastawienie krótko- i długoterminowe .....	44
1.2. Agencje ratingowe i specyfika ich działalności .....	46
1.2.1. Definicja agencji ratingowej .....	46
1.2.2. Agencje ratingowe w strukturze systemu finansowego .....	48
1.2.3. Proces nadawania ocen ratingowych .....	50
1.2.4. Charakterystyka wybranych agencji ratingowych .....	53
1.2.5. Analiza konkurencji w branży agencji ratingowych .....	70
1.2.6. Bariery wejścia agencji ratingowych .....	75
1.3. Wnioski .....	77
<b>2. Credit rating i agencje ratingowe w przepisach prawnych</b> .....	79
2.1. Regulacje dotyczące agencji ratingowych i credit ratingów w Unii Europejskiej .....	79
2.2. Kierunki zmian legislacyjnych podjętych w Unii Europejskiej i jej krajach członkowskich .....	89
2.3. Modele alternatywne i zagrożenia z nich płynące .....	92
2.4. Ocena zdolności kredytowej w świetle przepisów Unii Europejskiej .....	101
2.5. Wnioski .....	105
<b>3. Polityka kosztowa agencji ratingowych</b> .....	109
3.1. Modele systemów opłat .....	109
3.1.1. Model emitent płaci .....	109
3.1.2. Model inwestor płaci .....	112
3.1.3. Model rząd płaci .....	113
3.1.4. Modele hybrydowe .....	114

3.2. Problem płatności za informację w teorii ekonomii .....	118
3.3. Modele alternatywne finansowania credit ratingów w świetle teorii ekonomii	120
3.3.1. Model dyscypliny agencji ratingowej Bongaertsa .....	120
3.3.2. Model alternatywny Chodnickiej .....	133
3.4. Wnioski .....	136
<b>4. Teoria podejmowania decyzji agencji ratingowych i ich wpływ na model biznesowy</b>	<b>137</b>
4.1. Model konfliktu interesów Sangiorgiego i Spatta .....	137
4.2. Model alternatywny Deba i Murphy'ego .....	145
4.3. Model reputacji Mathisa, McAndrewsa i Rocheta .....	148
4.3.1. Właściwości niezgodnej z prawdą równowagi .....	153
4.3.2. Niedoskonałe monitorowanie .....	154
4.4. Model równowagi Holdena, Natvika i Nigera .....	156
4.4.1. Strategia gry w odosobnieniu .....	158
4.4.2. Mechanizmy ratingów .....	160
4.4.3. Równowaga .....	161
4.4.4. Zachęty agencji i skutki ratingów .....	164
4.5. Model alternatywny Bongaertsa .....	166
4.5.1. Agencje opłacane przez inwestorów .....	169
4.5.2. Równowaga Frankena .....	172
4.5.3. Zakaz funkcjonowania agencji opłacanych przez emitenta .....	173
4.5.4. Prywatne korzyści i koszty .....	174
4.6. Model utraty reputacji Jeona i Lova .....	175
4.6.1. Podstawowy model budowania reputacji .....	177
4.6.2. Model nieskończonego horyzontu .....	179
4.6.3. Ograniczenia wejścia i wyjścia .....	180
4.6.4. Polityka oceny i wdrażanie projektów .....	180
4.6.5. Ewolucja reputacji .....	180
4.6.6. Społecznie optymalne eksperymenty .....	181
4.6.7. Konkurencja .....	181
4.6.8. Wielokrotne oceny .....	184
4.6.9. Opłaty warunkowe .....	185
4.6.10. Regulowany monopol warunkowy .....	186
4.7. Model efektów zwrotnych .....	187
4.7.1. Model bez agencji ratingowej .....	189
4.7.2. Równowaga przy występowaniu agencji ratingowej .....	190
4.8. Siły nacisku na agencje ratingowe ze strony inwestorów i emitentów .....	191
4.9. Wnioski .....	194
<b>5. Determinanty oceny ratingowej .....</b>	<b>197</b>
5.1. Podejście „twarde” i „miękkie” w ocenie ryzyka .....	197
5.2. Credit rating kraju — czynniki ryzyka .....	200
5.2.1. Moody's Investor Service .....	200
5.2.2. Standard & Poor's Global Ratings .....	208

---

5.3. Credit rating banku .....	223
5.3.1. Moody's Investor Service .....	223
5.3.2. Standard & Poor's Global Ratings .....	241
5.4. Wnioski .....	265
<b>6. Analiza czynników ryzyka wpływających na ocenę ratingową .....</b>	<b>267</b>
6.1. Analiza głównych czynników ilościowych oceny ryzyka .....	267
6.1.1. Analiza czynników wpływających na credit rating krajów .....	268
6.1.2. Analiza czynników wpływających na credit rating banków .....	309
6.2. Analiza głównych czynników jakościowych oceny ryzyka .....	371
6.2.1. Główny problem agenta .....	372
6.2.2. Hipoteza dotycząca redystrybucji zasobów .....	373
6.3. Inflacja credit ratingów .....	374
6.4. Credit rating a segment działalności — wyniki badań własnych .....	379
6.5. Credit rating a forma własności — wyniki badań własnych .....	388
6.6. Credit rating a wielkość banku — wyniki badań własnych .....	400
6.7. Credit rating emitenta a inwestora .....	420
6.8. Credit rating zamówiony i niezamówiony oraz współzależność credit ratingów .....	422
6.8.1. Przegląd literatury .....	422
6.8.2. Wyniki badań własnych .....	426
6.9. Badanie procykliczności ratingów kredytowych .....	432
6.9.1. Przegląd literatury .....	432
6.9.2. Wyniki badań własnych .....	438
6.10. Analiza wpływu ryzyka kraju na zmiany not ratingowych .....	450
6.11. Wnioski .....	452
<b>7. Credit rating w teorii rynku kapitałowego .....</b>	<b>459</b>
7.1. Credit rating w klasycznej teorii rynku kapitałowego .....	459
7.1.1. Teoria użyteczności a credit rating .....	459
7.1.2. Credit rating a teoria portfelowa .....	462
7.1.3. Model wyceny dóbr kapitałowych .....	463
7.1.4. Teoria efektywności rynku kapitałowego .....	465
7.2. Finanse behawioralne a credit rating .....	467
7.2.1. Psychologiczne aspekty podejmowania decyzji a credit rating .....	467
7.2.2. Teoria perspektyw .....	470
7.2.3. Modele zachowań stadnych a credit rating .....	474
7.2.4. Prognozy analityków a credit rating .....	476
7.2.5. Ograniczenia arbitrażu .....	477
7.2.6. Premia za ryzyko cen akcji .....	479
7.2.7. Efekt dnia tygodnia w obliczu zmiany credit ratingu .....	480
7.3. Behawioralne modele rynku kapitałowego a credit rating .....	483
7.3.1. Model sentymentu inwestora .....	483
7.3.2. Model Daniela, Hirshleifera i Subrahmanyama .....	484
7.3.3. Model Honga i Steina .....	485

7.3.4. Model subiektywnej wyceny aktywów .....	487
7.3.5. Modele finansów behawioralnych — analiza fundamentalna a niefundamentalna .....	488
7.3.6. Modele finansów behawioralnych — dywersyfikacja informacyjna ...	489
7.3.7. Model Famy i MacBetha .....	492
7.3.8. Modele rynkowe .....	492
7.4. Wnioski .....	493
<b>8. Wpływ zmian credit ratingu na rynek finansowy .....</b>	<b>495</b>
8.1. Credit rating a kurs walutowy .....	495
8.2. Credit rating a rynek międzybankowy .....	498
8.3. Credit rating a rynek obligacji .....	500
8.4. Credit rating a credit derivate swaps .....	507
8.5. Credit rating a kurs akcji .....	511
8.5.1. Wpływ zmian credit ratingów na ceny akcji spółek spoza sektora finansowego .....	511
8.5.2. Wpływ zmian nastawienia credit ratingów na ceny akcji spółek spoza sektora finansowego .....	518
8.5.3. Wpływ zmian nastawienia oraz credit ratingów na ceny akcji spółek z sektora bankowego .....	520
8.6. Wnioski .....	537
<b>Zakończenie .....</b>	<b>539</b>
<b>Załączniki .....</b>	<b>557</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>567</b>