



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

2013/01

16 | 01 | 2013

 MENSEN

 WELVAART

 BESCHERMING

Het Europese Parlement heeft met een grote meerderheid nieuwe regels goedgekeurd voor de activiteiten van de ratingagentschappen - of kredietbeoordelaars - die actief zijn in Europa.



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

Ze moeten eindelijk een antwoord bieden op de forse kritiek aan het adres van de ratingbureaus. Die kritiek is tweeledig. Enerzijds zouden de kredietbeoordelaars de financiële crisis in 2008 niet hebben zien aankomen, en anderzijds zouden ze de daaropvolgende schulden crisis hebben aangewakkerd door de kredietwaardering van verschillende lidstaten zonder duidelijke rechtvaardiging te verlagen. Door het verlagen van de kredietwaardering kregen probleemlanden zoals Spanje en Italië het bijzonder moeilijk om staatsobligaties te veilen tegen een betaalbare rente.

Ethiek in de financiële sector

Tijdens een recent debat aan de VUB over ethiek in de financiële sector vroegen studenten filosofie me wat er in een nieuwe economische grondwet zeker niet

mag ontbreken. Mijn antwoord was de bestrijding van moral hazard. In het geval van de kredietbeoordelaars is dit nog frappanter dan elders in het financieel systeem. Als we even teruggrijpen naar de befaamde rommelkredieten dan was het frappant hoe de ratingkantors dure adviezen schreven over producten die achteraf volledig waardeloos bleken te zijn. Er was echter een manifest belangenconflict waarbij de beoordelaars niet betaald werden door de koper van de producten maar door de verkoper! Dan is het niet erg verrassend dat ze vooral een wit voetje wilden halen om nog veel meer van dergelijke lucratieve contracten binnen te halen.

Bovendien zagen ze er ook geen graten in om zelf de financiële modellen te ontwikkelen waarmee de subprime-producten gecre-



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

2013/01

16 | 01 | 2013



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING

“*Wat helemaal uit het vizier verdwenen is, is het feit dat de reden waarom de ratingagentschappen zoveel macht hebben, aan de politiek en de regelgeving zelf te wijten is.*”

eerd werden. Producten die ze nadien zelf van een rating moesten voorzien.

Europees antwoord

Europa eist nu dat de agentschappen hun methodologie verduidelijken. Ook moeten de klanten vanaf nu de evaluaties van minstens twee ratingagentschappen aanvragen. Op dit moment volstaat de boordeling van één agentschap. Op het eerste gezicht gaat dit vooral

meer business opleveren voor de kredietbeoordelaars. Het feit dat er nu meer dan één oordeel gevraagd moet worden, verhindert zeker geen beoordelingsfouten. Wat al goed gedocumenteerd werd over de financiële sector is dat er net meer dan elders kuddegeest voorkomt waarbij iedereen vooral zijn mening afstemt op die van anderen. Om Keynes te citeren: “Worldly wisdom teaches it is better for reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally.”



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

2013/01

16 | 01 | 2013

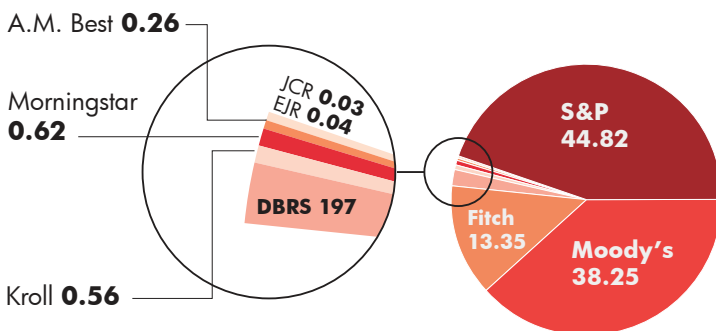
MENSEN

WELVAART

BESCHERMING

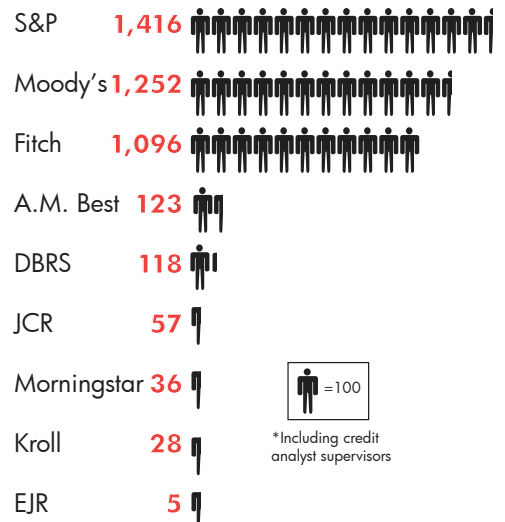
Credit ratings by agency

As at end 2011 (%)



Number of credit analysts*

As at end 2011



Source: US Securities and Exchange Commission

Belangenconflicten

Gaat men dan niets doen aan de talloze belangenconflicten? Aan het echte probleem dat hierboven geschetst wordt, gaat helemaal niets veranderen. Het geven van een rating aan allerlei financiële producten zal dus door kunnen gaan als vanouds. Wat er wel verandert is dat de staten niet meer moeten betalen voor de evaluaties

van de ratings. Op dat vlak was het risico van belangenconflicten net het kleinst. Wel mogen aandeelhouders van de agentschappen met een belang van meer dan tien procent niet langer meer dan tien procent in handen hebben van doorgelichte bedrijven. Bovendien is het voortaan verboden tegelijk meer dan vijf procent aandelen te bezitten van twee agentschappen.



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

2013/01

16 | 01 | 2013

 MENSEN

 WELVAART

 BESCHERMING

Aansprakelijkheid

De kredietbeoordelaars worden ook onder de nieuwe regels niet aansprakelijk gesteld voor de inhoud van hun adviezen. Ze kunnen dus enkel voor "procedurefouten" opdraaien wat de bovenstaande regels betreft. Het faliekant beoordelen van de producten zoals met de subprime waardoor onmetelijke schade werd aangebracht aan de wereldeconomie en zo het lot van miljoenen mensen negatief beïnvloed, wordt dus op zich niet een zaak waarvoor ze burgerlijk aansprakelijk gesteld kunnen worden. Daarvoor beroepen ze zich immers op de vrijheid van meningsuiting: "het was niet meer dan een opinie" zeiden ze achteraf. Een vrijblijvende opinie waarvoor ze wel rijkelijk beloond werden.

Hieraan kan alleen iets gedaan worden als aan de kern van het probleem van moral hazard geraakt wordt. Institutionele mechanismen moeten het onmogelijk maken dat verliezen gesocialiseerd en winsten geprivatiseerd worden. Als een

kredietbeoordelaar wel vergoed wordt voor een goed advies maar zelf geen schade oploopt bij faliekante adviezen dan zal er wezenlijk weinig veranderen.

Agenda

De nieuwe regels kwamen moeizaam tot stand, aangezien er een compromis tussen de Europese Commissie, de Raad van Ministers en het Europees Parlement moest worden gevonden. De Europese politici hadden in deze blijkbaar ook hun eigen agenda in het hoofd. Zo zullen de agentschappen die actief zijn in Europa, waaronder ook de drie grote: Standard & Poor's, Moody's en Fitch niet langer aanbevelingen mogen doen voor het te voeren beleid van de regeringen. In welke mate dit het doel van minder belangenconflicten bevordert, is niet helemaal duidelijk. Ze zullen vanaf nu ook maar drie keer per jaar een oordeel mogen vellen over de kredietwaardigheid van een land. Nu is het wellicht zo dat voor de politiek sommige ratingverklaringen ongelukkig getimed



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

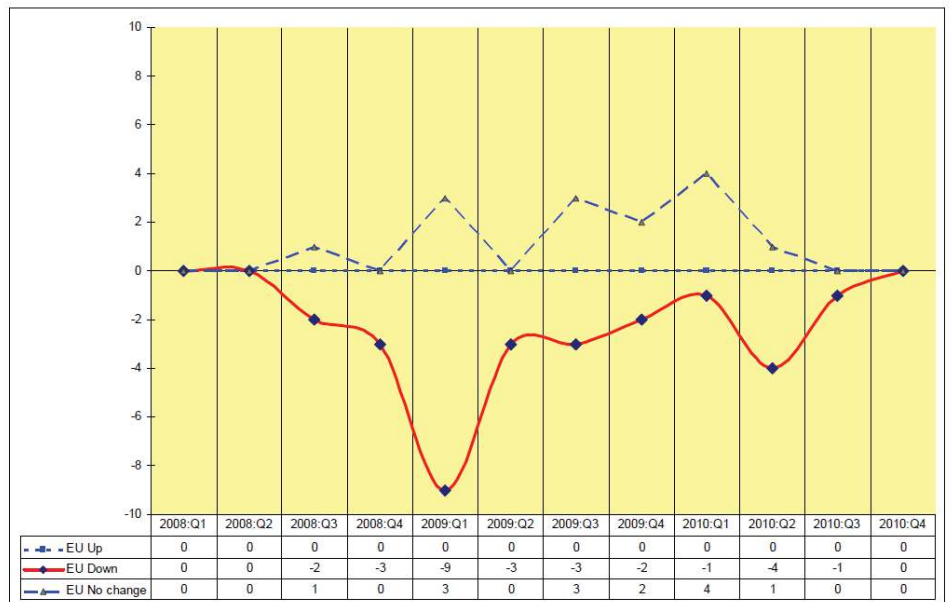
2013/01

16 | 01 | 2013

 MENSEN

 WELVAART

 BESCHERMING



waren (vlak voor een Eurotop in Brussel bijvoorbeeld) maar het moet toch duidelijk zijn dat alleen het manipuleren van de thermometer de koorts niet zal verdrijven.

Grafiek 1: Ratings voor soevereine schuld: op- of afwaarderingen door de drie grootste kredietbeoordelaars

Bron: E.C.

Boter op het hoofd

Wat helemaal uit het vizier verdwenen is, is het feit dat de reden waarom de ratingagentschappen zoveel macht hebben, aan de politiek en de regelgeving zelf te wijten is. In die zin heeft ook de regelgever heel wat boter op het hoofd. Het is immers zo dat in talloze voorschriften voor commerciële banken opgesteld door de Europese Centrale Bank, het Bazilcomité en talloze andere officiële instellingen verwezen wordt naar de ratings



Eindelijk hervorming inzake ratingagentschappen?

2013/01

16 | 01 | 2013



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING

van de kredietbeoordelaars. Dus of het nu gaat het over het onderpand dat geaccepteerd wordt door de Centrale Bank, welke investeringen verzekeraars mogen doen... vaak moeten private spelers nillens wilens rekening houden met wat ratingagentschappen aanleveren. Het is zelfs dat zelfs de splinternieuwe herziene liquiditeitsregels voor banken expliciet verwijzen naar de ratings.

Dus ja, de nieuwe regels voor kredietbeoordelaars zijn een stap in

de goede richting maar om werkelijk de ratingagentschappen terug te brengen tot hun juiste proporties zijn nog heel wat andere maatregelen nodig.

Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom