C/M/S/ Derks Star Busmann

# *Credit Rating Agencies onder toezicht*
## *Gevolgen voor de praktijk*

Bauke Falkena & Eduard Scheenstra

Ontbijtseminar - 29 april 2009

# Te behandelen onderwerpen

- Inleiding
- Kredietcrisis en de rol van CRA's
- Aansprakelijkheid CRA's
- Toezicht op CRA's
- CRA Verordening
- Belang voor de (structured finance) praktijk
- CRA's overrated?

# Inleiding

- Kredietbeoordelingsbureaus of Credit Rating Agencies ("CRA's")
- Credit rating - kredietbeoordelingen
- Gebruikt door:
  - investeerders:
    - bepalen risicoprofiel investering
  - ondernemingen op zoek naar financiering (bijv. op kapitaalmarkt):
    - hoe hoger de rating, hoe lager risico-opslag op te betalen rente
- Tegenwoordig: zonder credit rating geen toegang tot internationale kapitaalmarkt
- Credit rating industrie gedomineerd door drietal CRA's


STANDARD
&POOR'S
FitchRatings
KNOW YOUR RISK

# Ratings

- m.b.t. algemeen vermogen debiteur (betalingsverplichtingen)
  - kans dat bepaalde debiteur niet aan verplichtingen zal voldoen
- t.a.v. bepaald financieringsinstrument (lening, obligatie, effect)
  - kans dat verplichting niet wordt terugbetaald
- AAA (S&P/Fitch) & Aaa (Moody's):
  - kans dat niet wordt terugbetaald nagenoeg uitgesloten!
- slechts verwachting van CRA's, mening, geen aanbeveling….

# Kredietcrisis en de rol van CRA's

- VS: debiteuren niet in staat hypotheeklasten te voldoen
- Gedwongen verkoop -> toenemende verliezen hypothecaire leningen
- Kredietrisico was overgedragen via gestructureerde financieringstransacties (securitisations, CDO's, CLO's)
- AAA/Aaa rating voor 80% van de door SPV uitgegeven effecten.
- Zie slides (uit januari 2008!) die de hele wereld overgingen ("the subprime primer")

# Aansprakelijkheid CRA's

- Contractuele aansprakelijkheid
  - jegens onderneming die rating heeft verzocht
- Niet-contractuele aansprakelijkheid
  - jegens investeerders die op rating zijn afgegaan
  - jegens onderneming die onderwerp is van rating (unsolicited rating)
- Niet-contractueel: onrechtmatige daad (6:162 BW)
  - doen of nalaten met hetgeen volgens ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt
- Toekomst: Verordening, dus ook strijd met wettelijke plicht
- Misleidende mededeling?

# Toezicht op CRA's

- Nasleep Enron-schandaal 2002: EC gaat CRA's nader onderzoeken
- Europees Parlement 2003: punten van zorg
  - kwaliteit van de afgegeven ratings
  - meer inzicht wijze van opstellen
  - onafhankelijkheid en objectiviteit
  - toegang CRA's niet openbaar gemaakte informatie
  - concentratiegraad CRA's - concurrentie
- Juli 2004 EC verzoekt CESR om technische analyse
- December 2004 IOSCO-Code
- 2005 advies CESR
- EC: zorg weggenomen door IOSCO-Code en aantal richtlijnen
- Mogelijkheid nieuwe voorstellen voorbehouden
- Concept Verordening 12 november 2008
- 23 april 2009: Verordening aangenomen door Europees Parlement

# CRA Verordening

## Interne governance & omgang met belangenconflicten

- solide interne controles en rapportagelijnen
- ratingfunctie scheiden van commerciële prikkels
- bekendmaking belangenconflicten
  - tijdig, duidelijk, opvallend
- gegevens bewaren over bedreigingen onafhankelijkheid
- geen consultancy- of adviesdiensten + rating
- interne gedragslijnen en procedures
  - voorkoming belangenconflicten
  - waarborging kwaliteit, integriteit en degelijkheid
  - kennis en ervaring, roulatieregelingen en goedkeuring

# CRA Verordening
## kwaliteit, openbaarmaking en transparantie

- Bekendmaken methodes, modellen, aannames
- Up-to-date houden en toetsen
- Bij wijziging bekendmaken en opnieuw beoordelen
- Afgegeven ratings doorlopend toetsen
- Ratings bekendmaken (tenzij abonnementen)
- Gestructureerde financieringsinstrumenten: andere rating categorie of extra info risicokenmerken
- Publiek maken belangenconflicten, methoden, aannames, historische wanbetalingen
- Informeren bevoegde autoriteiten over 20 grootste cliënten (inkomsten)
- CESR: centraal register
- Jaarlijks transparantieverslag

# CRA Verordening
## registratie & toezicht

- Gevestigd (statutair) in EU-lidstaat
- Derde landen:
  - Endorsement
  - Certificatie gebaseerd op equivalentie
- Registratieaanvraag bij CESR
- Verantwoordelijkheid registratie bij bevoegde autoriteit lidstaat (AFM)
- Toezicht bij bevoegde autoriteit lidstaat
- Handhaving bij bevoegde autoriteit lidstaat
- Sancties bij bevoegde autoriteit lidstaat: Wft?

# Belang voor de (structured finance) praktijk

- Alleen gebruik maken van *geregistreerde* CRA's
- Nog onbekend wie nieuwe rating agency gaan oprichten en statutair vestigen in de EU en registreren
  - Pro:
    - Nationale wetgeving verplicht tot rating van geregistreerde CRA's
  - Contra:
    - Toezicht, strenge regels, kosten
- Rating wijziging
- Standaard methoden
- Meer inzicht (info, transparantie) in rating, maar ook in product?

# CRA's overrated?

- IOSCO-Code al vrijwillig toegepast
- Materie complex, is dit de oplossing?
- Toezicht aanbieders financiële producten (VS) ook debet
- Eigen investeringsbeslissing maken!
- Transparantierichtlijn, prospectus directive, market abuse directive....
- Waarde mag niet worden overschat - niet alles in modellen te bewerken
- Verplichte rating in Nederlandse toezichtwetgeving!