Credit Rating Agencies onder toezicht

Het Europees Parlement heeft op 23 april 2009 de verordening ten aanzien van credit rating agencies ("CRA's") aangenomen (de "Verordening"). De Verordening maakt deel uit van het maatregelenpakket om de financiële crisis aan te pakken en is erop gericht het marktvertrouwen te herstellen en beleggers afdoende bescherming te bieden. De Verordening is rechtstreeks toepasselijk in Nederland en zal binnenkort in werking treden na de bekendmaking in het Publicatieblad van de Europese Unie.

Wat doen CRA's?

CRA's geven een onafhankelijk oordeel over de kans dat bedrijven en overheden in gebreke blijven of dat verschuldigde betalingen in verband met een breed scala aan financiële instrumenten (zoals bijvoorbeeld leningen, obligaties of effecten) niet plaatsvinden. Het betreft met andere woorden de waarschijnlijkheid dat de betrokken partijen niet in staat blijken hun schulden af te lossen. De conclusie van een dergelijke beoordeling door een CRA wordt samengevat in een quotering of "rating", die aan een emittent (= 'effecten' uitgevende instelling) of uitgegeven instrument (bijvoorbeeld obligaties) wordt toegekend. Ratings zijn van grote invloed op zowel de toegankelijkheid als de kosten van krediet voor kredietnemers en emittenten. Investeerders bepalen bijvoorbeeld het risicoprofiel van hun investering aan de hand van zo'n rating. Ondernemingen die op zoek zijn naar financiering vragen ratings, want hoe hoger de rating, hoe lager de risico-opslag op de te betalen rente. Zonder rating is het tegenwoordig nauwelijks mogelijk om nog financiering te krijgen op de internationale kapitaalmarkt. Een rating kan betrekking hebben op het algemeen vermogen van een debiteur, in welk geval zo'n rating aangeeft hoe groot de kans is dat een bepaalde debiteur niet aan haar verplichtingen zal voldoen. Daarnaast zijn er ratings die betrekking hebben op bepaalde financieringsinstrumenten, in welk geval de rating aangeeft wat de kans is dat de verplichting niet wordt terugbetaald. De rating industry wordt gedomineerd door drie grote CRA's: Standard & Poor's, Fitch Ratings en Moody's. De best mogelijke rating die bestaat is de tripple A rating. Een rating geeft – zoals altijd door de betreffende CRA's wordt vermeld – slechts een verwachting aan van de CRA; het is slechts een mening en moet niet gezien worden als aanbeveling.

De Europese Commissie is van oordeel dat CRA's een grote verantwoordelijkheid dragen voor de problemen die zich thans op de financiële markten voordoen.

Kredietcrisis

De Europese Commissie is van oordeel dat CRA's een grote verantwoordelijkheid dragen voor de problemen die zich thans op de financiële markten voordoen. Zij zouden het risico dat emittenten van bepaalde complexere financiële instrumenten misschien niet in staat zouden zijn om hun schulden terug te betalen, grovelijk hebben onderschat. Doordat aan tal van dergelijke innovatieve instrumenten (securitisations, CDO's en CLO's etc.) de hoogst mogelijke ratings zijn toegekend, werden onervaren beleggers ertoe aangespoord die instrumenten te kopen zonder voldoende stil te staan bij de risico's die aan deze instrumenten verbonden waren. Toen de marktomstandigheden verslechterden, verzuimden CRA's om deze ontwikkeling onmiddellijk in hun ratings te verwerken, aldus de Europese Commissie. Het falen van de CRA's ging bovendien gepaard met onvoorzichtig handelen van beleggers en investeerders. Dit alles had tot gevolg dat toch krediet werd verleend, ook al was dat in het licht van de economische factoren niet gerechtvaardigd.

Volgens de Europese Commissie zal de Verordening verbetering in deze situatie brengen door:

- Voor te schrijven dat alle CRA's die willen dat hun ratings door ondernemingen uit de EU worden gebruikt, zich moeten registreren;
- concrete regels in te voeren, die voorschrijven hoe een CRA belangencon-

flicten moet aanpakken, de kwaliteit van zijn ratings moet garanderen en meer transparantie jegens ratinggebruikers aan de dag moet leggen; en
- CRA's aan publiek toezicht te onderwerpen.

Een geregistreerd CRA zal zich doorlopend aan de voorschriften van de Verordening moeten houden. CRA's zullen transparanter worden. Dit moet het makkelijker maken voor ratinggebruikers om voor zichzelf uit te maken of zij op een specifieke rating wensen te vertrouwen.

Toezicht op CRA's

De Verordening is van toepassing op ratings die bedoeld zijn om voor regelgevings- of andere doeleinden te worden gebruikt door kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeringsondernemingen, herverzekeringsondernemingen, instellingen voor collectieve belegging in effecten en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. Deze ondernemingen mogen alleen gebruikmaken van ratings die worden afgegeven door CRA's die in de EU zijn gevestigd en overeenkomstig de Verordening zijn geregistreerd.

Een CRA dient ervoor zorg te dragen dat de afgifte van een rating niet wordt beïnvloed door een bestaand of mogelijk belangenconflict. Werknemers die rechtstreeks bij het ratingproces betrokken zijn, dienen over passende kennis en ervaring te beschikken voor het vervullen van de hun toegewezen taken. Iedere CRA moet een raad van toezicht instellen met tenminste drie onafhankelijke leden met 'voldoende expertise' en tenminste één met gedetailleerde kennis die is opgedaan op een senior niveau in de structured finance praktijk.

Een CRA is verplicht om methoden, modellen en belangrijke aannamen die aan ratings ten grondslag liggen, waarvan zij bij het ratingproces gebruikmaakt, openbaar te maken. Bij een wijziging van deze ratingmethoden, modellen of belangrijke aannamen dient een CRA over te gaan tot onmiddellijke bekendmaking van de vermoedelijk betrokken ratings, een herziening van de betrokken ratings en een heropstelling van alle ratings die op deze methoden, modellen of aannamen zijn gebaseerd.

Een CRA dient elke rating, alsook alle besluiten om ratings in te trekken, op een niet-selectieve basis en tijdig openbaar te maken. Wanneer een CRA een rating voor gestructureerde financieringsinstrumenten afgeeft, zorgt een CRA ervoor dat de ratingcategorieën die aan die instrumenten kunnen worden toegekend, duidelijk verschillen van de ratingcategorieën, waarvan kan worden gebruikgemaakt om een rating aan andere soorten beoordeelde entiteiten of financiële instrumenten toe te kennen. Bovendien dient zij te zorgen voor een verslag met gedetailleerde omschrijving van de ratingmethode die is gehanteerd en uitleg over het verschil met ratings voor andere soorten beoordeelde entiteiten of financiële instrumenten. Verder dient een CRA uit te leggen hoe de kredietrisicokenmerken die aan een gestructureerd financieringsinstrument verbonden zijn, verschillen van de risico's die aan andere soorten beoordeelde entiteiten of financiële instrumenten verbonden zijn.

Een CRA is verplicht om over te gaan tot de volledige en publiekelijke bekendmaking en onmiddellijke actualisering van bepaalde gegevens. Daarnaast dient een CRA aan de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst jaarlijks bepaalde gegevens te verstrekken en een transparantieverslag te publiceren.

Overrated?

Het is tegenwoordig zo dat een onderneming zonder rating nauwelijks toegang heeft tot de internationale kapitaalmarkt. In een aantal gevallen is een rating verplicht of noodzakelijk, om bijvoorbeeld aan bepaalde solvabiliteitscriteria te voldoen. Door inwerkingtreding van de Verordening mag nog slechts gebruik gemaakt worden van geregistreerde CRA's. Frappant is dat de Europese Commissie van mening is dat CRA's een grote rol hebben gespeeld bij het ontstaan van de huidige crisis, maar de oplossing zoekt in meer regels voor CRA's. Mijns inziens zou een logischere stap geweest zijn dat het belang van een rating zou worden verminderd, bijvoorbeeld door meer transparantie en informatieverplichtingen te leggen op uitgevende instellingen. Op die manier zou een stap in de richting kunnen worden gezet dat investeerders zelf de te kopen producten gaan onderzoeken en beoordelen.

Ook de opmerking van de Europese Commissie dat meer inzicht in een product toch echt de verantwoordelijkheid blijft van een investeerder, is wat vreemd. Waarom wel dit omvangrijke toezicht als daar geen gevolgen voor investeerders aan zijn verbonden? Het is toch de bedoeling om de kwaliteit van de ratings omhoog te krijgen? Jammer dat daar dan geen 'garantie' aan wordt verbonden.

Een ander vraagteken kan geplaatst worden bij de uitvoering van het toezicht en de controle door een toezichthoudend orgaan van een CRA. Dit vereist een zodanige specialistische kennis dat het de vraag is of aan die eisen kan worden voldaan.

Grote vraag wordt natuurlijk of en zo ja, welke CRA's zich zullen vestigen in de EU. Als de grote drie zich niet in de EU zullen vestigen, dan haalt de Verordening niet veel uit.

mr. B. (Bauke) Falkena
Banking & Finance
T +31 (0)20 3016 445
E bauke.falkena@cms-dsb.com