

AGENȚIILE DE RATING ȘI ROLUL JUCAT DE ACESTEA ÎN CRIZA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ

Dr. Eugen ANDREESCU¹

Abstract:

The leading three American Rating Agencies are focussed on assigning credit ratings for issuers of different types of bonds and debt tools by establishing an independent evaluation on the potential risks. The developed countries are the main targets of the successive downgrading process operated in the 2010-2011 period. Meantime the emerging countries were the receivers of higher assessments. In conformity to 2010 Moody's Report, over 70 per cent from the country rating cutbacks was concentrated to European countries. Among 18 countries that were assessed of higher ratings, only one, Turkey, belongs to Europe. The others are emerging countries from Latin America (56 per cent), Asia (39 per cent), Africa and Middle East (5 per cent).

JEL Classification: H32, H63, H61, G23

¹ Senior economic fellow, PhD

Rolul agențiilor de rating este de a evalua în mod obiectiv și independent riscurile de faliment sau de nerambursare ale unui actor economic emitent de titluri de datorie sau de obligațiuni. Acestea informează investitorii cu privire la riscurile la care se supun atunci când împrumută o societate comercială sau un stat. Fiecare agenție din cele 3 existente în SUA (STANDARD&POOR'S; MOODY'S și FITCH) au o scară de notare care poate varia de la AAA (prime) la DDD (faliment) după cum urmează:

Tabel 1. Calificativele acordate de cele 3 agenții de evaluare

| | |
|---------------------|---|
| AAA | Prime |
| AA+ AA AA- | Înaltă calitate |
| A+ A A- | Calitate medie |
| BBB+ BBB BBB- | Calitate medie inferioară |
| BB+ BB BB- | Speculativă |
| B+ B B- | Înalt speculativă |
| CCC | Condiție nefavorabilă, risc de faliment |
| DDD DD D | Faliment |

Notele atribuite după o analiză detaliată a cifrelor economice și financiare sunt rezultatul unei decizii colegiale a analiștilor agenției. În fapt, este vorba de o opinie (după cum insistă agențiile) și nicidecum de o recomandare de a cumpăra sau a vinde un titlu sau o acțiune a unei întreprinderi.

- **NOTAȚIA FINANCIARĂ**

Se regăsește în limbajul de specialitate sub trei denumiri:

- rating (în lumea anglo-saxonă);

- notația financiară;
- notația datoriei publice.

Ea reprezintă aprecierea unei agenții (Moody's, Fitch, S&P) a riscului de solvabilitate financiară pentru următoarele categorii de entități:

- State (notația suverană) sau colectivități publice naționale sau locale;
- Companii;
- Operațiuni (împrumuturi, finanțări structurale sau locale)

Acestora li se atribuie o notație corespunzătoare perspectivelor de rambursare a angajamentelor către creditori (bănci, state, organisme financiare, deținători de obligațiuni, etc). Pentru investitori, notația financiară reprezintă un criteriu de estimare a riscului pe care-l comportă o investiție, în special, în cadrul piețelor financiare tot mai globale și mai dificil de cuantificat.

De asemenea, pentru fondurile de pensii și colectivități teritoriale este un criteriu obligatoriu în analiza plasamentelor lor. În mod practic, există o distincție clară între notația financiară și evaluarea riscului –client, chiar dacă ele au același obiectiv.

- **IMPACTUL NOTELOR**

Nota (calificativul) reflectă riscul de faliment al unei companii sau al unui stat și are foarte mare importanță atât pentru investitori cât și pentru compania notată. Pentru state, o notă în scădere se traduce printr-o creștere a dobânzilor la care se împrumută acel stat. Când va dori să se împrumute o va face mai scump. De exemplu, o mare companie deținătoare de obligațiuni va trebui să respecte un echilibru între titlurile riscante și mai puțin riscante. Dacă o parte a acestor titluri (cum ar fi obligațiunile grecești) se depreciază, compania care le administrează va trebui să scape de ele pentru a nu deveni foarte riscante.

- **CINE SUNT PROPRIETARI ACESTOR AGENȚII?**

1. MOODY's este o societate americană cotate la bursă și independentă, deținută în proporție de 13% de miliardarul Warren Buffett.
2. FITCH aparține în majoritate societății financiare franceze FIMALAC fondată de Marc Ladreit de Lacharriere și de grupul Hearst în proporție de 20%.

3. STANDARD & POOR'S este deținută de editorul american "Mcgraw-Hill Compania".

- **CINE LE PLĂTEȘTE?**

În mod obișnuit, o agenție de rating este plătită de către entitatea care urmează să fie notată sau de cel care utilizează nota, sub forma unui abonament (cazul STANDARD & POOR'S). Conform baremurilor din 2009 practicate în SUA, o mare companie trebuie să vireze cel puțin 70.000 de dolari la începutul procesului de notare, apoi un abonament de supraveghere care se ridică la 50% din suma inițială. De fiecare dată când ea va emite un raport pe piață, va mai achita în plus un comision de 0,045% din valoarea tranzacției. În Europa, tarifele percepute sunt aproape identice cu cele percepute în SUA. În prezent, cca 90% din cifra de afaceri a agențiilor de rating provine de la companiile sau atatele notate. Plecând de aici, în practică, agențiile sunt tentate să atribuie o notă mai mare decât ar merita entitatea respectivă în dorința firească de a-și adjudica contractul cu ea, în detrimentul celor 2 companii concurente.

- **CONFLICTE DE INTERESE**

Criza "subprime" a creditelor imobiliare cu risc care a zguduit SUA începând cu anul 2007 a pus în lumină limitele actualului sistem de notare al agențiilor. Fiind plătite de societățile care doreau să fie notate, există tentația din partea agențiilor de a fi mai "indulgente" cu companiile care plătesc. În mod concret, agențiile de rating sunt companii foarte rentabile. De exemplu, MOODY'S mizează pe o marjă operațională (rezultatele operaționale raportate la cifra de afaceri) de 38-40% în 2011, STANDARD&POOR'S (43% în trimestrul I 2011) iar FITCH pe o cifră de 58% în 2011.

- **AGENȚIILE DE RATING - ACTORI AI CRIZEI FINANCIARE INTERNATIONALE**

Țările dezvoltate sunt principalele "victime" ale valului de depuneri operate în perioada 2010-2011 în timp ce țările emergente au fost beneficiarele unor ratinguri tot mai ridicate. Conform Raportului MOODY'S pe anul 2010, peste 70% din acăderile de rating de țară au vizat țările din Europa. Dintre cele 18 țări care au beneficiat în lumea întreagă de o creștere a ratingului, doar una a îngură,

Turcia, a fost din Europa. Celalalte sunt țări emergente: 56% din America Latină, 39% din Asia și 5% din Golful Persic și Africa.

Această răsturnare de situație imposibil de anticipat înainte de criză se datorează unei mai bune rezistențe a finanțelor publice în țările emergente, dar și perspectivelor de creștere economică mult mai bune decât țările dezvoltate. De exemplu, țările din America Latină au fost trase în sus de Brazilia în timp ce Asia a fost stimulată de boom-ul din China. La polul opus, degradarea notelor țărilor dezvoltate s-a bazat pe slaba creștere economică din următorii 2-5 ani și pe previzibila majorare a dobânzilor, care acum se află la cote foarte apropiate de minimul istoric. Cu toate acestea, media notelor țărilor dezvoltate este net superioară celor din țările emergente. Concret, media țărilor europene este "A-2", în timp ce media țărilor din America Latină este de "B-1".

- **RATINGURILE STATELOR**

Atunci când agențiile analizează notarea statelor, ele iau în calcul situația financiară, economică, politică și socială actuală (indicatori fundamentali) cu scopul de a prevedea evoluțiile viitoare și, în cele din urmă, să determine gradul de risc de faliment sau de nerambursare la timp a împrumuturilor. În esență, lucrurile se reduc la un sistem cât se poate de clasic, în care la starea inițială se introduc anumiți parametri cu evoluție temporală empirică, rezultând starea viitoare a sistemului macroeconomic. O degradare a notei unei țări este urmată imediat de o creștere a dobânzilor la care se va împrumuta statul în viitor, deteriorând o situație financiară deja dificilă. Grecia este cel mai bun exemplu în acest sens.

- **ACTORI POLITICI**

În ultimul an, tot mai mulți observatori consideră că agențiile de rating în loc să rămână doar actori economici detașați și obiectivi se transformă tot mai mult în actori politici care au mai multe opțiuni alegându-le pe acelea care le convine cel mai mult, conform propriilor criterii. Opacitatea care însoțește luarea deciziilor a amplificat acest sentiment în rândul opiniei publice. Un exemplu convingător în susținerea acestei idei este cel legat de depunerea cu 4 trepte a Portugaliei în luna iulie 2011 cu următoarea explicație: "Portugalia ar putea să nu se împrumute pe piețele financiare la dobânzi suportabile înainte de semestrul II

2013 sau chiar mai târziu”. Pe ce se bazează o asemenea afirmație doar agenția MOODY’S știe...

- **ASOCIERE DE SPECULATORI**

Conform unui articol² al profesorului Tetreau, consilier de strategie la MEDIAFIN, “piețele financiare legate complice de agențiile de arting, încearcă să falimenteze una după alta țările Zonei euro. În accepțiunea sa, piețele financiare reprezintă “o bandă organizată de speculatori, mobili, anonimi și foarte bine dotați financiar. La ora actuală, anumite fonduri speculative și instituții bancare, britanice dar și europene au interese financiare în a falimenta mai multe țări europene, declanșând un adevărat război financiar la adresa acestora. Ca măsură de contracarare, Tetreau “propune ca instituțiilor bancare prinse în flagrant delict atacând datoriile suverane ale țărilor europene, să li se interzică accesul pe piețele financiare ale Zonei euro” și publicarea unor blacklisting-uri cu numele lor”.

- **COMISIA EUROPEANĂ PROPUNE INTERZICEREA NOTĂRII ȚĂRILOR CARE APLICA PLANURI DE AJUTORARE**

Atacând direct “oligopolul” agențiilor de rating, comisarul european însărcinat cu piețele financiare, Michel Barnier, a cerut agențiilor (în data de 11 iulie 2011) să interzică notarea țărilor care se află sub incidența unor “Planuri de ajutorare. La rândul lui, Jean-Claude Juncker, Președintele Eurogroupe, a propus crearea mai multor agenții europene de rating care să contracareze monopolul absolut al celor americane. Conform calculelor publicației germane “Capital”, înființarea unei agenții europene ar necesita cca 300 milioane de euro, amintind de inițiativa lui Markus Krall de a înființa până la sfârșitul anului 2011 un consorțiu de 25 de participanți care să investească câte 10-12 milioane euro într-o agenție de rating europeană.”

O altă poziție interesantă a venit din partea lui Pier Carlo Padoan, secretar adjunct al OCDE: “în ultimul timp, agențiile de notare au confirmat că ele acționează puternic prociclic. Ele produc profeții care se autorealizează. Nu este

² Eduard Tetreau-Une bande organisee de speculateurs cherche a faire tomber les pays de la Zone euro, La Tribune, 18.07.2011

adevărat că ele transmit: ele exprimă judecăți care antrenează o accelerare a tendințelor deja existente, agravând criza (Le Figaro, 12.07.2011)”.

Pe lângă cele 3 agenții americane, în luna iulie 2011 a apărut și agenția chineză DAGONG GLOBAL dar evaluările acesteia sunt încă ignorate de piețele financiare.

Tabel 2. Calificativul țărilor membre “G-20” pentru datoria publică pe termen lung

| Pays | MOODY’S | S&P | FITCH |
|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Africa de Sud | A3 | A | A |
| Germania | Aaa | AAA | AAA |
| Arabia Saudită | Aa3 | AA- | AA- |
| Argentina | B3 | Bu | B |
| Australia | Aaa | AAA | AAA |
| Brazilia | Baa2 | BBB+ | BBB |
| Canada | Aaa | AAA | AAA |
| China | Aa3 | AA- | AA- |
| Coreea de Sud | A1 | A+ | AA |
| SUA | Aaa | AA+ | AAA |
| Franța | Aaa | AAA | AAA |
| India | Ba1 | BBB- | BBB- |
| Indonezia | Ba1 | BB+ | BB+ |
| Italia | Aa2 | A | AA- |
| Japonia | Aa2 | AA- | AA- |
| Mexic | Baa1 | A- | BBB+ |
| Marea Britanie | Aaa | AAA | AAA |
| Rusia | Baa1 | BBB+ | BBB |
| Turcia | Ba2 | BBB- | BB+ |

Sursa: www.fb-bourse.com/22.10.2011

Tabel 3. Calificativul țărilor din Zona euro pentru datoria publică pe termen lung

| Țara | MOODY’S | S&P | FITCH | Datoria publică (mrd. dolari) |
|-------------|----------------|----------------|--------------|--------------------------------------|
| Austria | Aaa | AAA | AAA | 277 |
| Belgia | Aa1 | AA+ | AA+ | 448 |
| Cipru | Baa1 | BBB+ | BBB | 16 |
| Estonia | A1 | AA- | A+ | 0 |
| Finlanda | Aaa | AAA | AAA | 105 |
| Franța | Aaa | AAA | AAA | 1872 |
| Germania | Aaa | AAA | AAA | 1593 |
| Grecia | Ca | CC | CCC | 390 |
| Irlanda | Ba1 | BBB+ | BBB+ | 130 |
| Italia | A2 | A | A+ | 2267 |
| Luxemburg | Aaa | AAA | AAA | 6 |
| Malta | A2 | A | A+ | 6 |

| Țara | MOODY'S | S&P | FITCH | Datoria publică (mrd. dolari) |
|------------|---------|------|-------|-------------------------------|
| Olanda | Aaa | AAA | AAA | 449 |
| Portugalia | Ba2 | BBB- | BBB- | 184 |
| Slovacia | A1 | A+ | A+ | 38 |
| Slovenia | Aa3 | AA- | AA- | 20 |
| Spania | A1 | AA- | AA- | 884 |

Sursa: www.ikofin.com; www.fb-bourse.com/22.10.2011

Bibliografie selectivă

- *MODIFICAREA RAPORTULUI DE FORȚE ȘI A SFERELOR DE INFLUENȚĂ PE PLAN MONDIAL CA EFECT AL CRIZEI ECONOMICE INTERNAȚIONALE*, studiu din programul de cercetare al IEM, 2011, Coordonator: Dr. Simona Poladian
- Moody's Annual Report Colectia La Tribune, 2010-2011, accesibil la adresa: <http://www.latribune.fr/accueil/a-la-une.html>
- www.ikofin.com; www.fb-bourse.com/22.10.2011
- Colectia Le Figaro 2010-2011, accesibil la adresa: <http://www.lefigaro.fr/>