



Οι αδυναμίες των οίκων αξιολόγησης



ΤΟΥ ΔΡΟΣ ΓΙΩΡΓΟΥ
ΘΕΟΧΑΡΙΔΗ*

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία που διαδραματίζουν οι οίκοι αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας στη διαμόρφωση του οικονομικού μέλλοντος χωρών, εταιρειών, οργανισμών και σχεδόν όλων όσων αξιολογούν, είναι χρήσιμο να γίνει πλήρως κατανοητός ο ρόλος αλλά και οι αδυναμίες τους, καθώς και οι λόγοι που τις προκαλούν, θέμα που αποτελεί το αντικείμενο του παρόντος άρθρου. Ο βασικός ρόλος ενός οίκου αξιολόγησης είναι να βοηθά τις αγορές να γίνουν πιο αποδοτικές μέσω βελτίωσης της διαφάνειας και μετάδοσης πληροφοριών προς τους επενδυτές, μειώνοντας με τον τρόπο αυτό τις δανειοδοτικές και δανειοληπτικές δαπάνες. Επίσης προσφέρουν τη δυνατότητα σε κυβερνήσεις και μικρές επιχειρήσεις, σε νεοσύστατες εταιρείες, αλλά και σε άλλες σχετικά άγνωστες επιχειρηματικές οντότητες, να αντλήσουν κεφάλαια με την αξιολόγηση του χρέους τους από τους οίκους.

Ανεπαρκής παρακολούθηση

Οι αξιολογήσεις αποδεικνύονται χρήσιμες γι' αυτούς που αξιολογούνται, γιατί αποτελούν ανεξάρτητη πηγή πιστοποίησης του επιπέδου της πιστοληπτικής τους ικανότητας, καθώς και για τις κυβερνητικές ρυθμιστικές Αρχές, όπως είναι η Κεντρική Τράπεζα και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ωστόσο, μια από τις βασικές επικρίσεις που ασκούνται κατά των οίκων αυτών είναι η ανεπαρκής παρακολούθηση εκ μέρους τους των οργανισμών που αξιολογούν. Υπήρξαν πολλές περιπτώσεις στο παρελθόν, όπου οίκοι είχαν κατηγορηθεί ότι καθυστέρησαν υπερβολικά στην πραγματοποίηση των αναγκαίων αναπροσαρμογών στις αξιολογήσεις τους, που είχαν ως συνέπεια τεράστιες απώλειες για πολυάριθμους επενδυτές. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων σημαντικών συμβάντων αποτελούν οι περιπτώσεις της χρεοκοπίας των αμερικανικών εταιρειών Enron και WorldCom το 2001-2002, και η Παγκόσμια Τραπεζική

Κρίση του 2007-2008 και οι αξιολογήσεις των τοξικών στοιχείων ενεργητικού. Στην πραγματικότητα, πάρα πολλές φορές έχουμε παρατηρήσει ότι η αγορά αντιδρά πρώτη και αυτό οδηγεί σε υποβάθμιση, ωθώντας τις ρυθμιστικές Αρχές να εισηγούνται στις τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τη χρήση των περιθωρίων της αγοράς (spreads), αντί της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας για εκτίμηση των κινδύνων για τα χαρτοφυλάκια τους.

Καινούργια στρατηγική

Έχουμε, πιστεύω, παρατηρήσει πρόσφατα τους οίκους αξιολόγησης να ακολουθούν μια εντελώς καινούργια στρατηγική στα θέματα αυτά και να ενεργούν προληπτικά, προβαίνοντας σε υποβαθμίσεις ίσως πολύ νωρίς, με αποτέλεσμα να δημιουργείται ένας φαύλος κύκλος, από τον οποίο οι δανειολήπτες απλώς δεν μπορούν να ξεφύγουν, και με κατάληξη τις χρεοκοπίες. Για παράδειγμα, κάθε φορά που ένας εκδότης ομολογιακού δανείου υποβαθμίζεται, αυτό οδηγεί σε αύξηση του επιτοκίου (του χρηματοδοτικού επιτοκίου) που πρέπει να πληρώσει σε νέο δάνειο, απώλεια στην πιστοληπτική ικανότητα και αύξηση των συνολικών εξόδων της εταιρείας. Αν η εταιρεία δεν μπορεί να ξεφύγει από αυτόν τον κύκλο υποβαθμίσεων και ούτε μπορεί να εξασφαλίσει αναχρηματοδότηση με χαμηλότερα επιτόκια, το πλέον πιθανό που θα συμβεί είναι να καθυστερήσει στις αποπληρωμές τόκων (που θεωρείται γεγονός αθέτησης υποχρέωσης) και τελικά να υποβάλει αίτηση για κήρυξη πτώχευσης.

Άλλο ένα σημείο επίκρισης σχετίζεται με την περιστασιακή χρήση ακατάλληλων, ακόμα και εκβιαστικών τακτικών. Για παράδειγμα, οίκοι μπορούν να ετοιμάσουν αξιολογήσεις κατά παραγγελία (όταν τους ζητείται και τα έξοδα πληρώνουν οι εκδότες των ομολογιακών δανείων) ή χωρίς να τους ζητηθεί. Υπήρξαν περιπτώσεις στο παρελθόν όπου οίκοι αξιολόγησης ετοίμασαν αξιολογήσεις χωρίς να υποβληθεί αίτηση από τον εκδότη ομολογιακού δανείου και ακολούθως ζήτησαν να πληρωθούν για τις υπηρεσίες τους.

Αλλά, γιατί οι οίκοι αξιολόγησης να γίνονται αποδέκτες μιας τέτοιας κριτικής; Ποιοι είναι

οι λόγοι αυτών των αδυναμιών; Προφανώς ένας κύριος λόγος είναι η σύγκρουση συμφερόντων που προκύπτει, αφού οι οίκοι αξιολόγησης πληρώνονται από τους ίδιους τους δανειστές που αξιολογούν και από τους επενδυτές που χρησιμοποιούν τις αξιολογήσεις για να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις. Με τον τρόπο αυτό οι οίκοι μερικές φορές επικρίνονται ότι έχουν πολύ στενή σχέση με τη διεύθυνση των εκδοτών του ομολογιακού δανείου, γεγονός που μπορεί να καταλήξει σε ανακριβείς ή μη έντιμες αξιολογήσεις. Ταυτόχρονα και λόγω αυτής της στενής σχέσης, αντί να αποτελούν απλώς οίκοι αξιολόγησης προσφέρουν και συμβουλευτικές υπηρεσίες στον εκδότη του δανείου, ως προς τους τρόπους βελτίωσης της πιστοληπτικής του ικανότητας.

Αδιαφανείς μέθοδοι

Επιπρόσθετα, οι δραστηριότητες και μέθοδοι γύρω από την αξιολόγηση είναι αδιαφανείς. Οι επενδυτές στηρίζονται στους οίκους αξιολόγησης για να πάρουν επενδυτικές αποφάσεις, αλλά τις περισσότερες φορές βρίσκονται στο σκοτάδι, όσον αφορά τις μεθόδους που χρησιμοποιούν αυτοί οι οίκοι αξιολόγησης. Επίσης, οι αναλυτές που αναλαμβάνουν να ολοκληρώσουν περίπλοκες εργασίες, μερικές φορές δεν μπορούν να ανταποκριθούν, είτε γιατί είναι άπειροι είτε γιατί δεν έχουν την κατάλληλη εκπαίδευση. Τέλος, η βιομηχανία αυτή λειτουργεί σε καθεστώς ολιγοπωλίου με πολλά εμπόδια για να εισέλθουν σε αυτήν νέοι οίκοι. Κυριαρχείται από τους οίκους Standard and Poor's και Moody's και σε μικρότερο βαθμό από τον οίκο Fitch. Βγαίνει, λοιπόν, αβίαστα το συμπέρασμα ότι δεδομένης της σημασίας που έχουν οι οίκοι αξιολόγησης στο σημερινό διεθνές οικονομικό περιβάλλον, είναι απαραίτητο οι ρυθμιστικές Αρχές, οι επενδυτές, και οι ίδιοι οι οίκοι αξιολόγησης, να προβληματιστούν σοβαρά για τα θέματα που εγείρονται πιο πάνω και να φροντίσουν, ώστε να εξευρεθούν τρόποι κατευνασμού και εξάλειψης των ανησυχιών του κοινού.

* Διευθυντής MSc in Finance & Banking
Cyprus International Institute
of Management (CIIM)