

CRA

ΑΡΘΡΟ ΤΟΥ ΔΡΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ΧΡΙΣΤΟΔΟΥΛΑΚΗ, ΜΕΛΟΥΣ Δ.Σ. ICAP GROUP OF COMPANIES, ΕΠΙΚΕΦΑΛΗΣ ICAP CREDIT RATING AGENCY

Ο κόσμος που αλλάζει τα CRAs

Οι Οργανισμοί Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (CRAs) καλούνται να χαρακτηρίσουν και να προβλέψουν τον κίνδυνο, ως μια άσκηση σκόπευσης κινούμενων στόχων στο μέλλον. Σε έναν κόσμο που εξ ορισμού αλλάζει, οι αλληπάλληλες πιστωτικές κρίσεις από το 2008 επέφεραν δομικές μεταβολές στις προτιμήσεις πιστωτών, επενδυτών και πολιτικών, καταδεικνύοντας έτσι το όριο του οικονομικού μοντέλου στο οποίο έδρασαν οι οργανισμοί αυτοί τις τελευταίες δεκαετίες.

▶ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ συχνά το επιχειρείν μοιάζει να ξεπηδά από τον μύθο του Σίσυφου. Ένας διαρκής αγώνας ανάταξης και εξώθησης των ορίων σε έναν κόσμο αντίρροπων δυνάμεων, όπου πολλές φορές η ματαιώση επιβάλλεται νομοτελειακά. Καθημερινό φαινόμενο στον μικρό κόσμο των επιχειρήσεων και με αυξανόμενη συχνότητα στον ευρύ κόσμο των εθνικών οικονομιών. Από τα μέσα των 80s και για πολλά χρόνια, πολλοί πίστευαν ότι ο μηχανισμός που γεννά τις αντίρροπες αυτές δυνάμεις στην οικονομία διέπεται από σχετικά ευσταθείς και διαχειρίσιμους νόμους, οι οποίοι διασφαλίζουν μακρές περιόδους χαμηλών διακυμάνσεων στην ανάπτυξη, χαμηλού πληθωρισμού και επιτοκίων (great moderation period). Μια πίστη που, μεταξύ άλλων, συνετέλεσε στον μυωπικό τρόπο με τον οποίο τα CRAs συχνά προέβλεπαν τον κίνδυνο, προκαλώντας δριμύτατη κριτική για τις εκτιμήσεις τους στο παρελθόν, σε πολλές περιπτώσεις συναλλαγών τιτλοποιήσεων, καθώς και εθνικών οικονομιών. Η εμπειρία διδάξε ότι η ευστάθεια της οικονομικής ισορροπίας έχει ημερομηνία λήξης, η οποία εξαρτάται τόσο

από τις πολιτικές επιλογές και τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματά τους στην οικονομία όσο και από τις μακροχρόνιες συνέπειες στην παραγωγική δομή και τα κίνητρα ατόμων, επιχειρήσεων και θεσμών. Με τα δεδομένα αυτά οι Οργανισμοί Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, ως κεντρικοί θεσμοί αξιολόγησης στην οικονομία, καλούνται να διακρίνουν μεταξύ συνθηκών ασταθούς ισορροπίας (unstable equilibria) και εξελισσόμενης ισορροπίας (evolving equilibria), ως βάση σκόπευσης για τον κινούμενο στόχο του πιστωτικού κινδύνου. Είναι σαφές ότι το έργο των CRAs, για το οποίο κατέκτησαν την πιστοποίηση από ισχυρούς εποπτικούς φορείς, όπως η European Securities and Markets Authority, απαιτεί τόσο τεχνική επάρκεια, όσο και αποτελεσματικό μηχανισμό διαφάνειας, διαβούλευσης και λογοδοσίας. Οι συνθήκες ωστόσο απαιτούν ανταπόκριση ταυτόχρονα σε πολλές νέες προκλήσεις.

Η ασταθής ή εξελισσόμενη φύση της οικονομικής ισορροπίας οδηγεί στη μεταβολή του μηχανισμού, που προσδιορίζει την πιθανότητα γένεσης αρνητικών πιστωτικών γεγονότων. Κατά αυτό τον τρόπο, η πιστοληπτική διαβάθμιση είναι αναγκαία πλέον να αντανακλά όχι μόνο την πιθανότητα εμφάνισης αρνητικού γεγονότος, αλλά ταυτόχρονα και τις συνθήκες, οι οποίες μεταβάλλουν τον μηχανισμό προσδιορισμού της πιθανότητας αυτής. Στον βαθμό που οι πιστοληπτικές



διαβαθμίσεις αντανακλούν ποιοτικές αξιολογήσεις μέσω ανθρώπινης κρίσης και διαίσθησης, η εξελικτική φύση των πραγμάτων ενσωματώνεται με τρόπο άτυπο στην ποσοτικοποίηση του κινδύνου. Βρισκόμαστε, όμως, στην εποχή γένεσης των εξελικτικών πιστωτικών διαβαθμίσεων (evolutionary credit ratings), οι οποίες με τυπικό πλέον τρόπο επιδιώκουν την ενσωμάτωση της εξέλιξης στα επίσημα ποσοτικά υποδείγματα. Στην προσπάθεια να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες με επάρκεια, οι οργανισμοί πιστοληπτικής διαβάθμισης επενδύουν σε ανθρώπους, data και μηχανισμούς διασφάλισης ποιότητας.

ΕΝΩ Η ΑΚΡΙΒΕΣΤΕΡΗ αναγνώριση και ποσοτικοποίηση της φύσης των πιστωτικών κινδύνων αποτελεί ουσιαστικό βήμα αναβάθμισης της απόδοσης των αξιολογήσεων, η οικονομία αναζητά τις συνθήκες εκείνες που θα

την οδηγήσουν στην αειφόρο ανάπτυξη, ως πολιτική ανάταξης της αστάθειας. Αναγνωρίζοντας τον ρόλο των κινητρών στη συμπεριφορά ατόμων, επιχειρήσεων και θεσμών, για πρώτη φορά η παγκόσμια οικονομία εστιάζει και συντονίζεται σε μια προσέγγιση bottom-up, κινητοποιώντας συμπεριφορές που σκοπεύουν στην ικανοποίηση 17 Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης, όπως αυτοί διατυπώθηκαν από τα Ηνωμένα Έθνη το 2015. Η προσαρμογή της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων στους στόχους αυτούς διέπεται από τα κριτήρια Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και Διακυβερνητικής βιωσιμότητας (ESG), όπως αυτά προωθούνται από διεθνείς οργανισμούς.

Ωστόσο η εφαρμογή των κριτηρίων συνδέεται με σημαντικές προκλήσεις, τόσο όσον αφορά στην παροχή αξιόπιστων επιχειρησιακών δεδομένων, όσο και στη μέτρηση και πρόβλεψη των



Ο Γιώργος Χριστοδουλάκης μέλος Δ.Σ. ICAP group of companies, επικεφαλής ICAP CRA

κινδύνων που συνδέονται με τη βιωσιμότητα. Για τον λόγο αυτό, η εφαρμογή είναι απαραίτητο να πλαισιωθεί από ελάχιστη κανονιστική παρέμβαση, προκειμένου να διασφαλιστεί η διαθεσιμότητα και σαφήνεια των δεδομένων, όπως επίσης και η διαφάνεια και εγκυρότητα των μετρήσεων κινδύνων στο πλαίσιο των CRAs ως sustainability rating providers. **■**

PHOTOS: SHUTTERSTOCK, ΑΡΧΕΙΟ

ICAP CRA MILESTONES

- 1964** Ίδρυση της ICAP
- 1969** Ίδρυση του τομέα Επιχειρηματικής Πληροφόρησης, σημείο εκκίνησης για τη μεγαλύτερη τράπεζα επιχειρηματικών δεδομένων στην Ελλάδα
- 1992** Εισαγωγή μετρήσεων πιστωτικών κινδύνων
- 2000** Ανάπτυξη συστημάτων μέτρησης πιστωτικού κινδύνου ICAP Risk.Profiler, ως συστήματα υποστήριξης αποφάσεων, τα οποία αυξάνουν την αποτελεσματικότητα εκτιμήσεων στο χώρο των πιστωτικών ιδρυμάτων
- 2011** Η ICAP γίνεται η 5η ευρωπαϊκή εταιρεία πιστοποιημένη ως επίσημος οργανισμός πιστοληπτικής διαβάθμισης από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
- 2017** Ανάπτυξη Κλαδικών Διαβαθμίσεων για την υποστήριξη αποφάσεων χρηματοδότησης σε όλους τους κλάδους την οικονομίας
- 2018** Επέκταση των Εταιρικών Διαβαθμίσεων για Real Estate Investment Companies (R.E.I.Cs).
- 2019** Επέκταση των Εταιρικών Διαβαθμίσεων για Εταιρικά Ομόλογα
- 2020:** Ανάπτυξη μεθοδολογίας για την διαβάθμιση χρεογράφων Δομημένων Συναλλαγών στην Ευρωπαϊκή Ένωση
- 2021** Προετοιμασία για την ανάπτυξη νέας γενιάς υπηρεσιών διαβάθμισης κινδύνων στη Ευρωπαϊκή Ένωση, συμπεριλαμβάνοντας διαβαθμίσεις ESG Ratings, διαβαθμίσεις ευρωπαϊκών εταιρειών, κλαδικές διαβαθμίσεις σε πραγματικό χρόνο, συνθετικές διαβαθμίσεις δομημένων συναλλαγών, όπως επίσης συμπεριφορικές διαβαθμίσεις μεσαίων, μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα.