



После распада СССР-а колумниста једних од водећих америчких новина (*The New York Times*) написао је да у свету постоје још само две суперсиле – САД и рејтинг агенције за процену кредитних ризика, да би недавно нови колумниста (нобеловац П. Кругман) у истим новинама констатовао да рејтинг агенције више немају било какав кредибилитет.

И заиста, све до избијања актуелне светске економске кризе ове агенције су биле страх и трепет свих актера на светском финансијском тржишту, јер се у њихове оцене беспоговорно веровало, а те оцене су за учеснике финансијских тржишта, једноставно речено, значиле живот или смрт (велике профите или банкрот). Међутим, сада су и саме агенције оцењене недовољном оценом, а њихове процене све мање утичу на пословна одлучивања актера на финансијским тржиштима. Тако су рејтинг агенције, за релативно кратко време, прошле пут од изузетно моћних, професионално високостручних и уважаваних институција до институција које се оптужују за монополски положај, непрофесионализам и висок степен корумпираности.

Данас 95% овог тржишта отпада на само три приватне рејтинг агенције из САД – *Standard & Poor's*, *Moody's*

и

Fitch.

Америчка служба за надзор берзи (*SEC*)

) је у званичном извештају указала на озбиљне недостатке у раду агенција за рејтинг, а у Европи постоји масовно незадовољство радом ових америчких агенција. Тако се могу чути и оцене да оне служе за стварање јавне перцепције о хартијама о вредности и њеним емитентима које нису засноване на стварним економским показатељима него су у служи интереса англосаксонског капитала. Европска комисија (извршно тело ЕУ) најавила је могућности забране рада овим агенцијама, а многи европски званичници истичу потребу за оснивањем независне европске рејтинг агенције која, за разлику од америчких, не би била у приватним рукама.

Шта се то десило са рејтинг агенцијама? Подсетимо се да ове агенције процењују кредитну способност емитента (компанија и држава) и сигурност (односно ризичност) улагања у њихове хартије од вредности (активе), те им додељују одређени ранг (има их двадесетак и исказују се словима – од најбољег ААА до најлошијег Ц и Д). Ранг утиче на висину каматне стопе, те вредност и принос (доходовност) хартије од вредности. На тај

Пише: Јован Б. Душанић
понедељак, 27 фебруар 2012 12:23

начин агенције помажу улагачима (инвеститорима) при одлучивању о куповини хартија од вредности. Оне хартије које од агенције добију најбољу оцену исплати се куповати, а оне које имају лошу оцену инвеститори неће куповати, осим ако им емитенти (издаваоци) не понуде посебно повољне услове (више каматне стопе). Тако пише у теорији, а тако је донедавно било и у пракси, али је сада то озбиљно доведено у питање.

Све три раније наведене рејтинг агенције основане су крајем XIX и почетком XX века и њени су клијенти били инвеститори који су им плаћали за оцене њихових потенцијалних инвестиција – улагања у хартије од вредности. Што су оцене биле тачније инвеститори су били задовољнији (инвестирали су у хартије од вредности које нису ризичне и које су доносиле добар принос) и били спремни да за то добро плаћају оним рејтинг агенцијама које свој посао најбоље раде. Да би привукла што већи број клијената (и остварила веће приходе) свака агенција је настојала да њене оцене буду што веродостојније.

Међутим, 70-их и 80-их година прошлог столећа (случајно или не у време почетка доминације неолиберализма) долази до озбиљних промена у пословању рејтинг агенција и за оцене које дају они више не добијају накнаду од инвеститора, него од емитената хартија од вредности, пошто у САД Комисија за хартије од вредности обавезује све емитенте да морају имати оцену рејтинг агенције за хартије од вредности које износе на финансијско тржиште. То је створило услове за масовну злоупотребу. Емитенти су сада добили могућност да се са рејтинг агенцијама договоре о добијању што боље оцене својих актива и за то су били спремни да више плате, јер ће са бољом оценом моћи да пласирају хартије од вредности под повољнијим условима. Могли су да бирају рејтинг агенцију која им у томе највише излази у сусрет. С друге стране, рејтинг агенције су све заинтересованије да испуњавају жеље својим клијентима (јер за то бивају добро плаћене) и тако оцена које дају све мање имају везе са реалним стањем, па су навећи рејтинг (AAA) додељивале и огромној маси финансијских деривата емитованих на бази високоризичних стамбених кредита. Управо је криза на тржишту некретнина и била катализатор актуелне глобалне кризе.

Измењеном финансијском регулативом у САД, омогућено је банкама да одобравају стамбене кредите и клијентима са лошим кредитним рејтингом и они се популарно назвају Нинџа кредитима (NINJA – No Income, No Job, No Assets – чиме се сугерише да се они дају лицима без дохотка, посла и имовине)

. Али ово је само један (може се рећи, мањи) део проблема. Много већи проблем лежи у чињеници да је вршена такозвана секјуритизација таквих стамбених кредита, а где је укључен велики број банака, хипотекарних корпорација, консалтинг кућа, маркетиншко-рекламних агенција, брокерско-дилерских фирми, рејтинг агенција, осигуравајућих кућа итд. Банке које су одобравале проблематичне дугорочне стамбене

кредите продају своја потраживања по њима (и не морају да годинама чекају новчане приливе) и долазе до свежег новца, те могу одмах да одобравају нове кредите. Поред тога, продајом потраживања по овим проблематичним кредитима банке се ослобађају и кредитног ризика, јер сада ризик наплате кредита прелази на купца потраживања.

Купци ових потраживања затим врше такозвано „препакивање“ са другим откупљеним потраживањима по кредитима (за куповину аутомобила, за студирање, итд) да би се створили нови финансијски деривати

CDO

(
collateralized debt obligations –
колатералне дужничке облигације). Новостворене хартије од вредности се затим „оплемењавају“

(побољшава им се квалитет, у односу на квалитет базичне активе

–

проблематичне стамбене кредите) пошто од рејтинг агенције бивају високо оцењене (по правилу, добијају најбољи ранг – AAA) и онда се као неризичне хартије од вредности продају на финансијским тржиштима широм света. Тако се веома ризична неликвидна актива (потраживања по дугорочним стамбеним кредитима) претвара у неризичну и ликвидну активу (хартије од вредности) и огромна маса формално квалитетних, а у суштини лоших („токсичних“) хартија од вредности распростире се по целом свету. Због тога се сматра да би скраћеницу

CDO

правилније било дешифровати као

Chernobyl

Death

Obligations

, односно чернобилске смртоносне облигације.

Легализован је систем у коме постоји сукоб интереса јер рејтинг агенције плаћају емитенти чије хартије од вредности се оцењују и рангирају. Рејтинг агенције су отишле и корак даље, па су емитентима (за допунско плаћање услуга) понудиле такозвано „консултовање“, или „моделирање“. Емитент се сада може обратити рејтинг агенцији да му моделира активу (хартију од вредности коју ће издати), а која ће касније да добије најбољу оцену од исте те агенције.

Очигледно да је неопходно темељно реформисање пословања рејтинг агенција, које би требало: да омогући да агенције наплаћују услуге за своје оцене од инвеститора, а не емитената; да агенцијама забрани бављење консултанским услугама; да постојеће рејтинг агенције лиши ексклузивног статуса које имају у многим званичним документима

(као што су инструкције Комисије за хартије од вредности и берзе, Базелски договор и слично); да се разбије постојећи монопол и обезбеде услови за конкуренцију кроз ублажавање услова за регистрацију нових рејтинг агенција, итд.

То може да донекле поврати пољуљано поверење у рејтинг агенције, али оне више никада неће бити тако моћне као некад и нико више неће имати основа да каже како су оне једна од две преостале светске суперсиле. После актуелне светске кризе, која је избила у Америци и затим се проширила на цео свет, то ће се тешко моћи да каже и за САД.

P.S.

Пишући о проблему сукоба интереса код рејтинг агенција за процену кредитних ризика (сличан проблем постоји и код ревизорских и консултанских кућа) трудио сам се да економску проблематику објасним на начин да она буде јасна и онима који немају економско образовање. Уколико нисам био довољно јасан, направићу једну паралелу и читаоце подсетити на сличан пут који су прошле наше високошколске установе за последњих неколико деценија – од времена када су постојале само државне (које су, првенствено, биле образовне установе), до данашњих дана када поред државних све више има приватних високошколских установе (које се све више претварају у профитне центре).

Раније је друштво (држава) финансирало високошколске установе и било заинтересовано да добије квалитетне стручњаке са универзитетским дипломама. Професори су од студента захтевали да овладају потребним знањима како би положили испит и на крају стекли високошколску диплому. Због тога тадашње дипломе нису биле довођене у сумњу пошто се знало да иза њих стоји задовољавајући степен обучености.

Данас имамо много више приватних него државних високошколских установе. Приватне установе у целини, а државне добрим делом финансирају се од школарине коју плаћају студенти. Велики број студената је заинтересован да без неких посебних напора положи испите и добије диплому, а стицање знање је у другом плану, па високошколске институције у циљу привлачења што већег броја студената (што обезбеђује и веће приходе) иду на снижавање критеријума оцењивања на испитима и обарање квалитета студирања. Као и код рејтинг агенција и овде се, код неких високошколских установе, иде и корак даље, па се студентима (на различите начине) омогућава да лакше полажу

Пише: Јован Б. Душанић
понедељак, 27 фебруар 2012 12:23

испите – плаћене додатне консултације (код самог професора или његових сродника или пријатеља), могућност кориштења књиге на испитима која се претходно мора обавезно купити и слично.

На крају, поновићу оно што сам у неким ранијим радовима већ написао. Актуелна светска криза је много озбиљнија него што се то на први поглед чини и она није само економска него и дубока криза морала и духовности, па се и излаз из ње не налази само (можда чак и не превасходно) у економије.