

Om Forskning og revisjon



Kyrre Kjellevoid (29) er mottaker av Revisorforeningens doktorgradsstipend og har påbegynt fjerde året av sin doktorgrad i revisjon og finansregnskap ved Norges Handelshøyskole. I denne spalten vil han presentere relevante forskningsfunn fra inn- og utland i et forsøk på å gjøre forskningen mer tilgjengelig for praktiserende revisorer.

Kan man betale seg til bedre kredittrating?

Markedet for kredittratinger domineres av Standard & Poor's, Fitch og Moody.

Ratingbyråene gir en score til finansielle instrumenter basert på sannsynligheten for at utsteder vil betale tilbake pålydende, og studier viser at bedre score innebærer store rentebesparelser for utsteder. Det er altså mye penger å tjene på en høyere kredittrating.

Tidligere var det potensielle investorer som måtte kjøpe kredittratinger, men i dag er det utstederen til det enkelte finansielle instrumentet som tar regningen. Etter finanskrisen og skandalene som involverte ratingbyråene, startet debatten om hvorvidt dette systemet kan opprettholdes.

En lang rekke forskere har undersøkt hvordan insentivstrukturen og konkurransen til ratingbyråene påvirker hvorvidt ratingene er et troverdig signal til markedet. Mangel på data har gjort forskning svært vanskelig, men jeg vil i dette innlegget drøfte hva studier etter finanskrisen har gitt oss av ny kunnskap.

Betydningen av omdømmet og tilliten i markedet

Men først: Kredittratingens oppgave er å redusere den informasjonsasymmetrien som oppstår i markedet fordi utsteder av en obligasjon har langt mer informasjon om egen tilbakebetalingsevne enn potensielle investorer. Uten en slik tillitsskapende mekanisme vil investorer kunne kreve så høye rentebetalinger at kreditmarkedet blir skadelidende og mer illikvid.

En kredittrating kan dermed gi viktig informasjon til markedet, men for at



Markedet for kredittratinger domineres av Standard & Poor's, Fitch og Moody.

ratingene skal tilføre ny informasjon, må markedet ha tillit til at ratingbyråene er sannferdige og nøyaktige. Slik lever ratingbyråene av sitt profesjonelle omdømme.

Et godt omdømme kan misbrukes

Tilhengere av dagens utstederfinansierede ordning hevder at det nettopp er

kostnaden tilknyttet det å miste tilliten i markedet, som vil hindre ratingbyråer fra å la seg kjøpe av klienter. Ved å modellere markedet for kredittratinger økonomisk, slik det var før og under finanskrisen, finner de amerikanske forskerne Patrick Bolton, Xavier Freixas og Joel Shapiro at dette ikke nødvendigvis er tilfelle.

I perioder med stor oppgang i markedet vil tilstrømmingen av tillitsfulle investorer og den lave risikoen for omdømmetap ved feilaktig rating, gi sterk grobunn for systematisk inflasjon av ratinger. Videre analyser indikerer at sannsynligheten for bevisst feilaktige ratinger er større for økonomisk viktige kunder. Situasjonen beskrevet ovenfor ligner til forveksling på årene før finanskrisen.

Effektiviteten i kredittmarkedet er viktig

Andre økonomiske modeller viser at desto mer aktivt og informativt det spesifikke kredittmarkedet er, desto lettere vil markedet kunne gjennomskue inflasjon i ratinger. Det gir ratingbyråene sterkere insentiver til å forbli nøyaktige for å bevare omdømmet.

Studier på amerikanske data illustrerer at de tre ratingbyråene historisk har

gitt mer gunstig rating til utstedere som er økonomisk viktige, og at utstedere viser en tendens til å holde seg til ratingbyråer som gir dem en god rating fra starten av kundeforholdet. Sett i lys av at det er barrierer for nyetablering av ratingbyråer, ser man konturene av et marked som kanskje ikke er sunt.

Samtidig viser økonomisk teori at det er avveininger mellom flere ratingbyråers evne til å øke informasjonen i markedet, og tapet som følger av at utstedere kan «shoppe» rundt etter gunstige ratinger. Under enkelte forutsetninger viser teoretikere at det kan være bedre med en monopolsituasjon, enn med et oligopol bestående av tre aktører som i dag.

Ny studie gir grunn til pessimisme

Ved å benytte seg av et snedig design og amerikanske data på gjeldsobligasjoner utstedt i California eller Texas i

perioden 2008 til 2012, har en forskerkvartett på overbevisende vis undersøkt hvorvidt ratingbyråer som gir høyere rating kan kreve mer betalt og øke sin markedsandel.

Forskerne finner at med høyere rating fulgte i snitt økte inntekter og markedsandeler for ratingbyråene, og lavere kostnader for utstederen av det enkelte instrumentet. Dette er resultater som gir kritikerne av dagens regulering grunn til enda større bekymring. I mellomtiden forblir ratingbyråene av stor betydning for investorer i kredittmarkedet.

Les videre: *Do Rating Agencies Benefit from Providing Higher Ratings? Evidence from the Consequences of Municipal Bond Ratings Recalibration* av Beatty, Gillette, Petacchi og Weber (2019).

Sammen om det

Ræder er sterke på skatt og avgift

Skatte- og avgiftsspørsmål berører de fleste virksomheter, og er et sentralt område, særlig i endringsprosesser. Hyppige og omfattende regelendringer krever at rådgiverne er oppdatert, har spisskompetanse og kan dra nytte av et større fagmiljø. Våre advokater har bakgrunn fra Finansdepartementet, Skatteetaten og revisjonsselskaper. Det gir trygghet og gode forutsetninger for de beste løsningene.

Partnere skatt og avgift

Anne Gro Enger – age@raeder.no
Jan Martin Fjellestad – jmf@raeder.no
Einar Heiberg – eihe@raeder.no
Hans Olav Hemnes – hoh@raeder.no
Tove Kaarbø – toka@raeder.no

RÆDER



Advokatfirmaet Ræder
raeder.no