

1. Inleiding

Tijdens deze masterproef wordt een onderzoek gedaan naar bank opacity in de jaren 2010 tot 2016. Bank opacity of bank ondoorzichtigheid is een situatie waarin er asymmetrische informatie bestaat tussen insiders en outsiders van banken. Dit onderzoek wil nagaan of dankzij het ontstaan van stresstesten in Europa, het niveau van bank opacity is gedaald. Stresstesten worden gebruikt om de weerstand van financiële instellingen in ernstige, ongunstige, maar realistische scenario's te testen (Henry & Kok, 2013). De eerste stresstest voor Europese banken is uitgevoerd in 2009, vervolgens waren er nog stresstesten in 2010, 2011, 2014 en 2016. Net na de bekendmaking van stresstestresultaten is bank opacity verminderd (Petrella & Resti, 2013; Morgan, Peristiani, & Savino, 2014). Maar blijft dit lagere niveau ook aanhouden op langere termijn na een stresstest en is er ten tweede een daling in het niveau van bank opacity waarneembaar?

Deze thesis gaat deze vragen onderzoeken in de tijdsperiode van de stresstesten van 2010, 2011 en 2014 aan de hand van twee variabelen. Ten eerste worden de ratings van 25 Europese banken onderzocht, waarbij op zoek gegaan wordt naar verschillen in de ratings tussen Standard & Poor's en Moody's. Deze split ratings zijn een proxy voor bank opacity (Morgan, 2002; Iannotta, 2006). Ten tweede wordt er gekeken naar kredietrating downgrades in twee perioden na de bekendmaking van de resultaten van de stresstest.

2. Hypothesen

Door de literatuur kritisch te benaderen wordt verwacht dat bank opacity op lange termijn gedaald is en er dus minder split ratings zijn. Dit resulteert in de eerste hypothese:

Hypothese 1: Doorheen de jaren is het niveau van bank opacity gedaald. Dit vertaalt zich in procentueel minder split ratings bij Europese banken vanaf de stresstest van 2010 tot en met deze van 2014, aangezien splitratings een duidelijke aanwijzing zijn van bank opacity.

In de tweede onderzoeksfase zal een kwantitatief onderzoek worden uitgevoerd aan de hand van een event studie. Deze event studie moet uitwijzen of het abnormale rendement bij een downgrade significant verschillend is van nul. Indien dit het geval zou zijn, betekent dit dat er nog informatie voortkomt uit de downgrade die nog niet geweten was in de markt. In deze situatie is er duidelijk nog sprake van bank opacity.

Hypothese 2: Doorheen de jaren blijkt dat downgrades in de periode volgend op een stresstest zorgen voor kleinere CAR. Dit houdt in dat er bij elke downgrade nog altijd informatie wordt vrijgegeven en dus nog steeds bank opacity is, maar dat deze toch lager is dan vroeger.

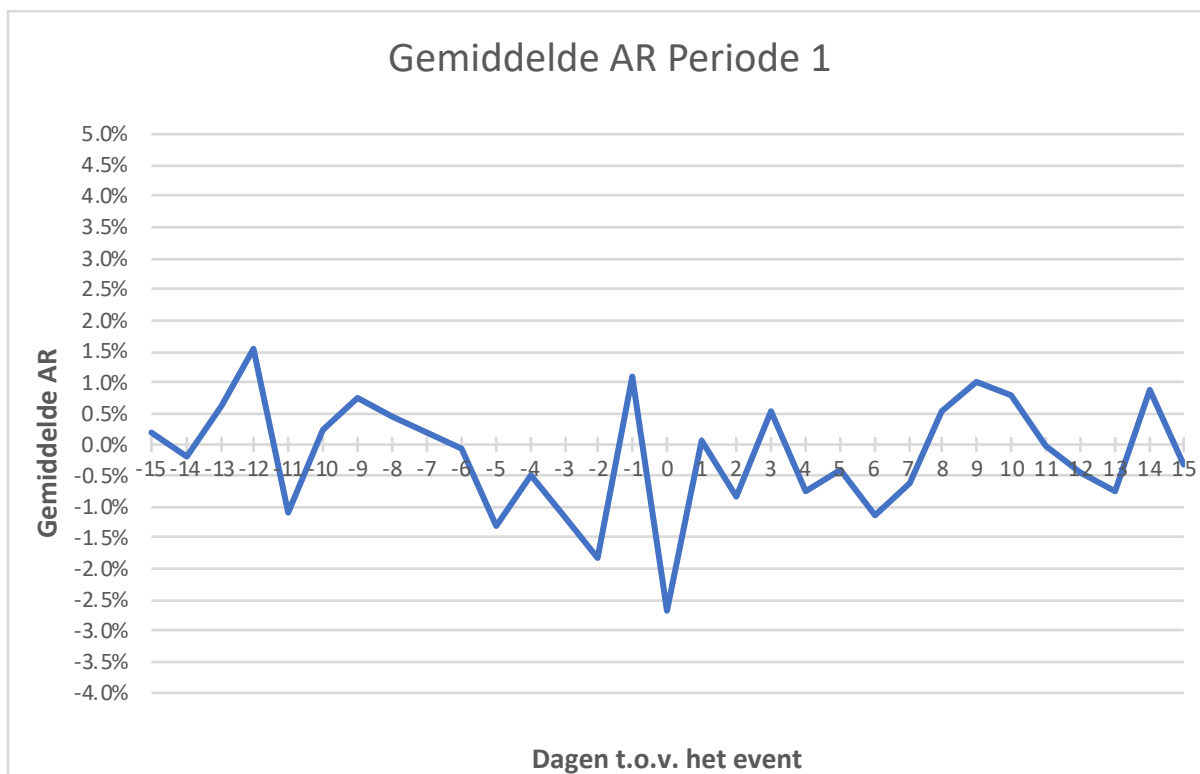
3. Onderzoek

We beginnen ons onderzoek door eerst beschrijvend de split ratings van banken in kaart te brengen, met de bedoeling om zo een eerste indicatie van bank opacity te krijgen. Het verschil in ratings wordt bekeken 3 maand voor en 3 maanden na de bekendmaking van de resultaten van de stresstesten. Vervolgens bekijken we deze ook 6 maanden na de bekendmaking van de stresstestresultaten. De steekproef bestaat enerzijds uit 25 banken voor de stresstesten 2010 en 2011, anderzijds uit 24 banken voor de overige stresstest van 2014.

Tabel 1: Split ratings tussen 3 maanden voor, 3 en 6 maanden na de resultaatbekendmaking van de stresstesten van 2010, 2011 en 2014

	STRESSTEST 2010			STRESSTEST 2011			STRESSTEST 2014		
	3m voor	3m na	6m na	Voor	3m na	6m na	3m voor	3m na	6m na
AANTAL BANKEN MET EEN SPLIT RATING	23	23	22	21	17	16	13	15	16
AANTAL BANKEN IN STEEKPROEF	26	26	26	26	26	26	25	25	25
% SPLIT RATINGS	88%	88 %	85 %	81%	65 %	62%	52%	60 %	64 %
SPLIT RATINGS >1 NOTCH	48%	43 %	45 %	24%	18 %	44%	31%	20 %	19 %

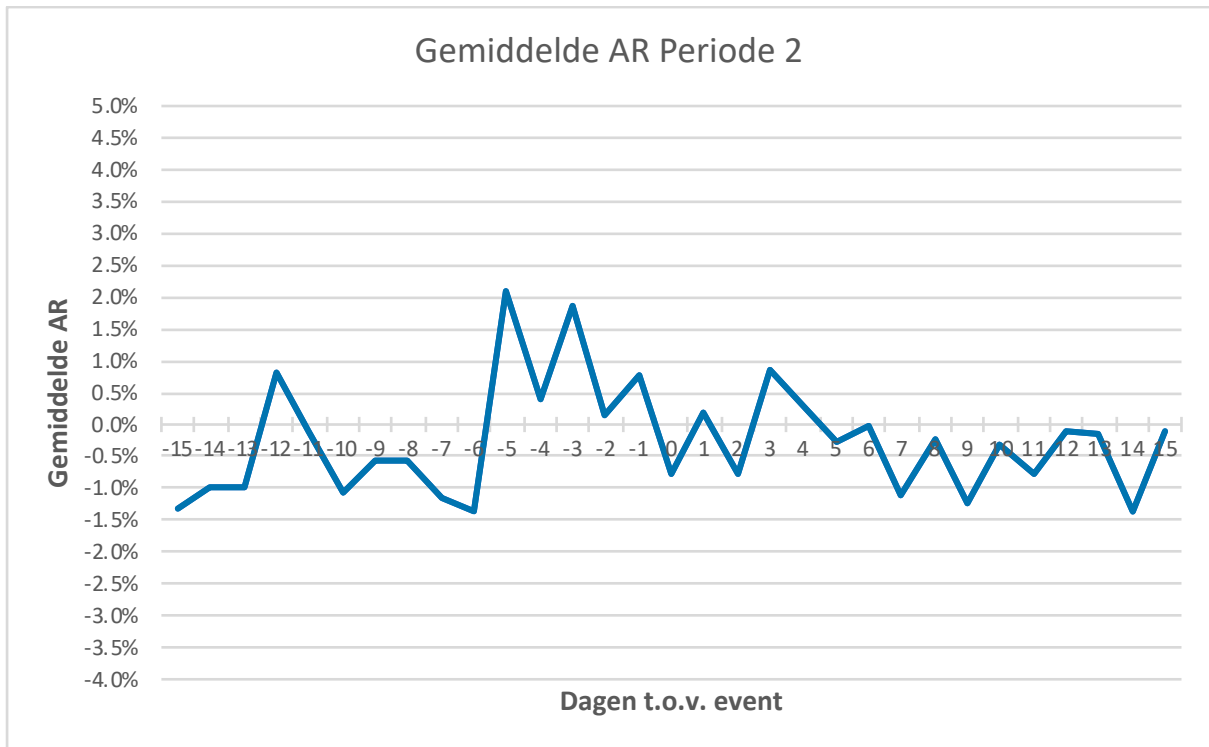
Grafiek 1: Gemiddelde AR - Periode 1



Tabel 1: Gemiddelde CAR - Periode 1

	EW (-15,15)	EW (0,1)
GEMIDDELDE CAR	-5,2919%	-2,6187%
T-TEST	-2,5538	-4,9753

Grafiek 2: Gemiddelde AR - Periode 2



Daaropvolgend is het gemiddelde CAR in periode 2, met event window (0,1) niet significant. Voor event window (-15,15) is de absolute waarde 3,58. Dit is groter dan 1,96 dus de nulhypothese wordt verworpen. Het gemiddelde CAR van -8,01% is significant. Wanneer men vergelijkt met de neutrale periode, dat een gemiddelde CAR van -4,15% had, is het cumulatieve abnormale rendement negatiever.

Tabel 2: Gemiddelde CAR - Periode 2

	EW (-15,15)	EW (0,1)
GEMIDDELDE CAR	-8,0100%	-0,5961%
T-TEST	-3,5773	-1,0481

Deze resultaten van periode 2 zijn tegenstrijdig met onze verwachtingen. Voornamelijk omdat het gemiddelde CAR voor event window (0,1) niet significant is. A_priori werd verwacht dat de rendementen minder negatief gingen zijn in vergelijking met de neutrale periode. En dat hieruit volgt dat banken minder opaque zijn.

4. Conclusie

De eerste hypothese gebruikt als variabele split ratings. Dit is een verschil in ratings gegeven door CRAs. Split ratings zijn een proxy voor bank opacity (Morgan, 2002; Iannotta, 2006). In dit onderzoek kunnen we concluderen dat de eerste hypothese wordt bevestigd. Er is een procentuele daling te zien in split ratings, maar er is terug een lichte stijging in 2014. Het niveau van split ratings verminderde van 88% naar 60% 3 maanden na de bekendmaking van de stresstestresultaten en naar 64% 6 maanden erna. De split ratings bij de steekproef van Europese banken zijn dus gedaald. Dit zou kunnen betekenen dat bank opacity ook is verminderd. Door de lichte stijging in 2014, adviseren we dat verder onderzoek nodig is.

De tweede hypothese werd getoetst aan de hand van een event studie. Het aandelenrendement bij een downgrade in de periode na de bekendmaking van stresstestresultaten werd onderzocht. We keken eerst naar de AR, hierbij werden veel niet-significante resultaten gevonden, waardoor een conclusie moeilijk kon worden genomen. Vervolgens keken we naar het gemiddelde CAR over de banken en tijd heen. Hierbij werd er vergeleken met een neutrale periode van 2007 tot 2010. Bij event window (0,1) zagen we het gemiddelde CAR minder negatief worden. Een minder negatieve CAR wijst op een daling in bank opacity. Dit bevestigde onze verwachtingen alsook hypothese twee.