



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency

De rol van ratingagentschappen

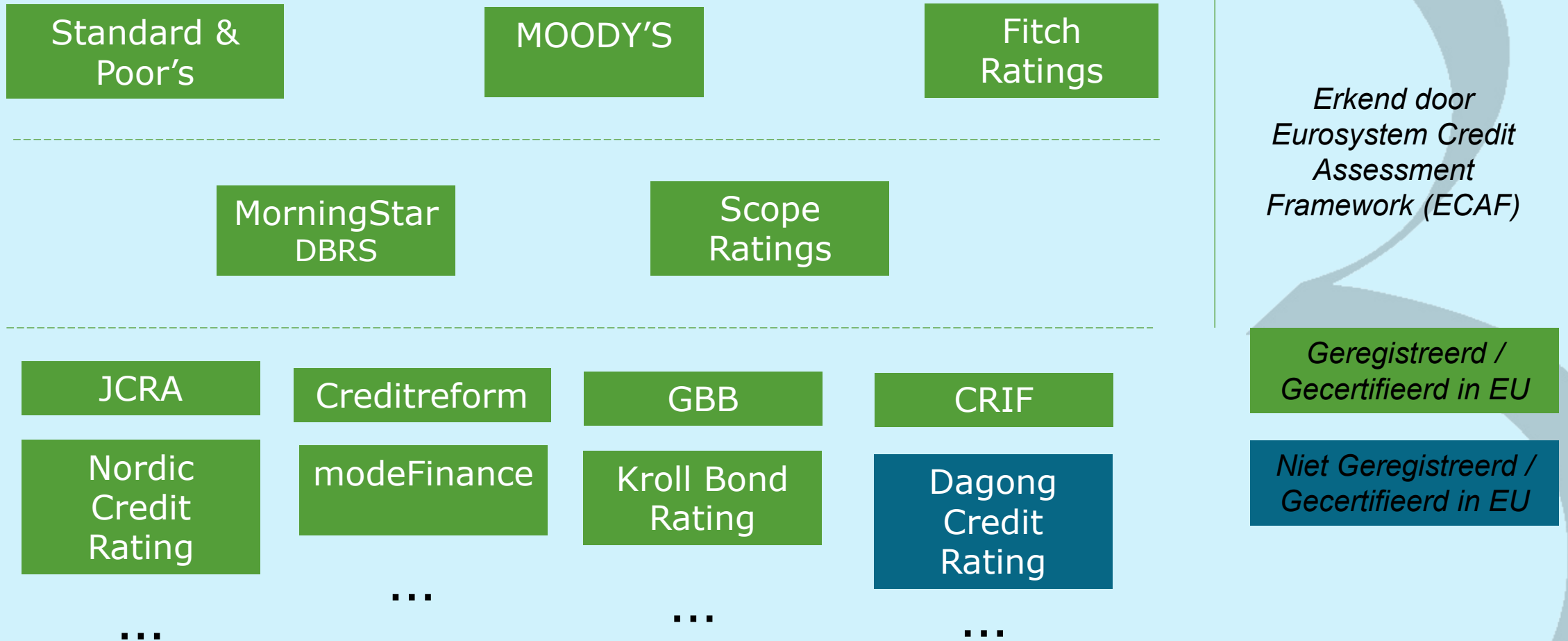
Belgisch Instituut voor Openbare Financiën
Jean Deboutte, 19 maart 2026



Inhoudstafel

- 1. Ratings: definitie, belang en reglementering**
2. Ratings van België en van de gewesten en gemeenschappen

Wie zijn die ratingagentschappen?



! : Zeer geconcentreerde markt, metingen van de Herfindahl-Hirschman index variëren van 2.500 tot 4.000

Wat wordt een rating verondersteld te meten?

Antwoord: De mogelijkheden van de ontlenende instelling (land/bedrijf), op een **tijdsige** en **volledige** betaling van de interesten en van de hoofdsom door de ontlenende instelling, en dus ook de **kans** dat dit zal gebeuren.

Merk op:

- 1) Soevereine staten **kunnen** doorgaans nog wel verder interesten of hoofdsommen betalen op het moment dat ze in 'default' gaan, maar ze maken de **keuze** om daarmee te stoppen → gebruik notie 'willen betalen'
- 2) Een rating bevat ook **informatie** over de kans dat in een nabije toekomst een hogere of lagere rating bereikt zal worden: voor een ontleners met een A rating is de kans dat hij binnen x jaar geen 'investment grade' (minimaal BBB- dus) meer heeft, heel wat hoger dan voor een ontleners met een AAA rating.

Waar komt de behoefte voor ratings vandaan? Wat is het belang ervan?

- Grote keuze aan financiële instrumenten & noodzaak voor diversificatie
- Onmogelijk om kredietwaardigheid van alle emittenten te evalueren
- In alle gevallen efficiënter om aan specialisten over te laten
- Ratings vormen een efficiënt communicatiemiddel
- Beleggers (bv. Pensioenfondsen) kunnen vrijwillig minimale ratings hanteren, en beleggingsfondsen kunnen met zo'n minima beleggers aantrekken
- Heel wat reglementeringen maken gebruik van ratings: minimale ratings, verband tussen kapitaalgebruik en rating van de beleggingen (vb. Risk Weighted Assets voor banken)...
- Emittenten (overheden, bedrijven, SPV's,...) wensen zelf soms ook een rating, en zullen bereid zijn om ervoor te betalen (conflict of interest?). België betaalt niet (meer) en heeft dus enkel 'unsolicited' ratings.



De Europese Unie heeft een 'mapping' opgesteld van de ratings van de ratingbureaus

Kwaliteit krediet (EU 2016/1799)	Capaciteit nakomen engagementen	Kredietrisico	Default rate Reg. 2016/1799 (3 jaar horizon)	S&P	Moody's	Fitch
1	Extreem sterk	Zeër laag	0.10% (0.00 - 0.16 %)	AAA, AA	Aaa, Aa	AAA, AA
2	Sterk	Laag	0.25% (0.17 - 0.54 %)	A	A	A
3	Adequaat	Gematigd	1.00% (0.55 – 2.39%)	BBB	Baa	BBB
4	Heeft capaciteit	Substantieel	7.50% (2.40 – 10.99%)	BB	Ba	BB
5	Heeft capaciteit	Hoog	20.0% (11.0 – 26.49%)	B	B	B
6	Entiteit is kwetsbaar	Zeër hoog	34.0% (26.5 – 100%)	CCC, CC, C, RD,D	Caa, Ca, C	CCC, CC, C, RD,D

Bron: annex COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2016/1799 of 7 October 2016

- Uit de – door de ratingagentschappen – gepubliceerde studies komt meestal een 5-jarige cumulatieve default rate van +/- 2% naar voor in het geval van een bedrijf dat nog net een 'investment grade' rating van BBB heeft. Voor bedrijven met ratings A, AA, en AAA is dat heel wat minder. De vraag is of dergelijke percentages zomaar gebruikt kunnen worden voor overheden.



Aanzienlijk meer regulering na de financiële crisis van 2008/2009

- Ook in een verder verleden al problemen (bv. Enron)
- Maar de zeer hoge (AAA) ratings van MBS- en andere gestructureerde effecten in de jaren voor 2008 zetten de problemen duidelijk in de verf. Die ratings speelden een grote rol in de 'GFC' (Global Financial Crisis).
- Zowel in de VS (Dodd-Frank) als in de EU was het antwoord meer regulering
- EU Regulation 1060/2009:
 - verplichte incorporatie en registratie in de EU indien ratings voor reglementaire doeleinden dienen
 - controle door ESMA
 - geen mechanische afhankelijkheid meer van ratings (eigen assessment)
 - publicatie van methodologieën, modellen
 - sovereign rating: minstens tweemaal per jaar een update
 - maximum 3 data (een vrijdag) voor 'unsolicited' sovereign ratings
 - verplichting tot nalezing vooraf door sovereign



Waarop zijn sovereign ratings gebaseerd?

- S&P: Institutional assessment / Economic assessment / External assessment / Fiscal: flexibility and performance / Fiscal: debt burden / Monetary assessment
 - Moody's: Economic strength / Institutions and governance strength / Fiscal strength / Susceptibility to event risk
 - Fitch: Structural features / Macro / Public Finances / External Finances
- (veel) meer dan overheidsfinanciën: economische prestaties, rule of law, instellingen, externe factoren zoals het hebben van reservemunt,...

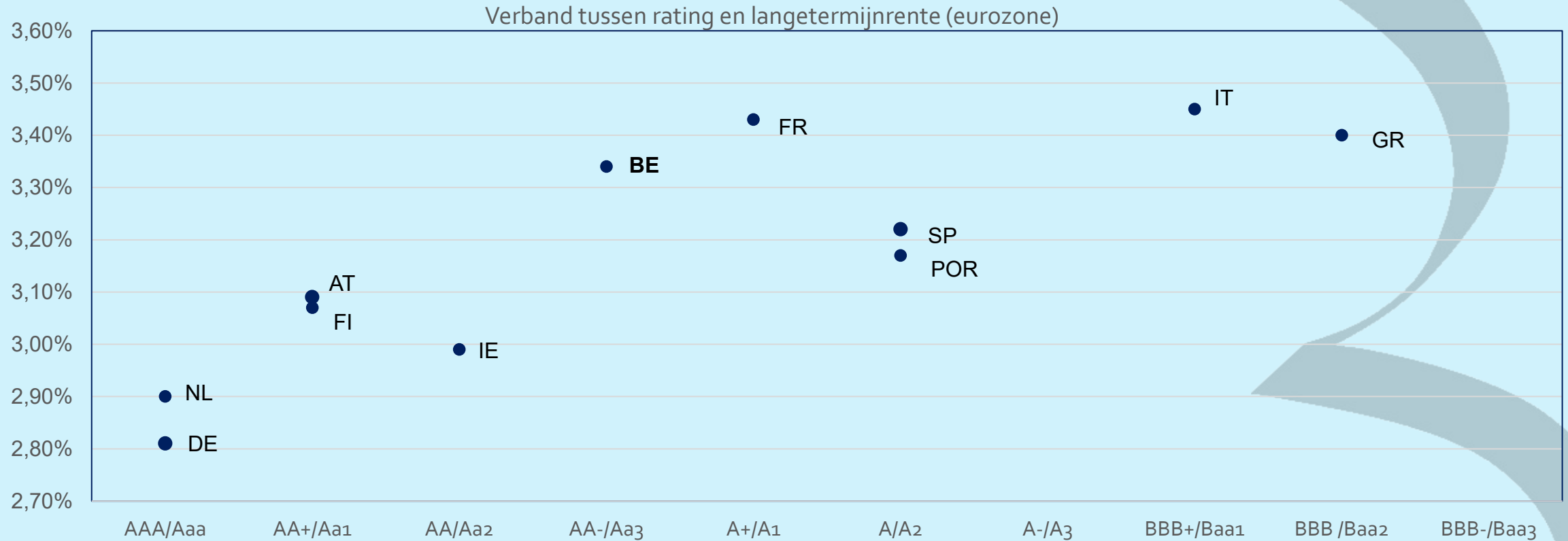
Maar de overheidsfinanciën van België vormen bij alle agentschappen het zwakke punt.



Inhoudstafel

1. Ratings: definitie, belang en reglementering
2. **Ratings van België en van de gewesten en gemeenschappen**

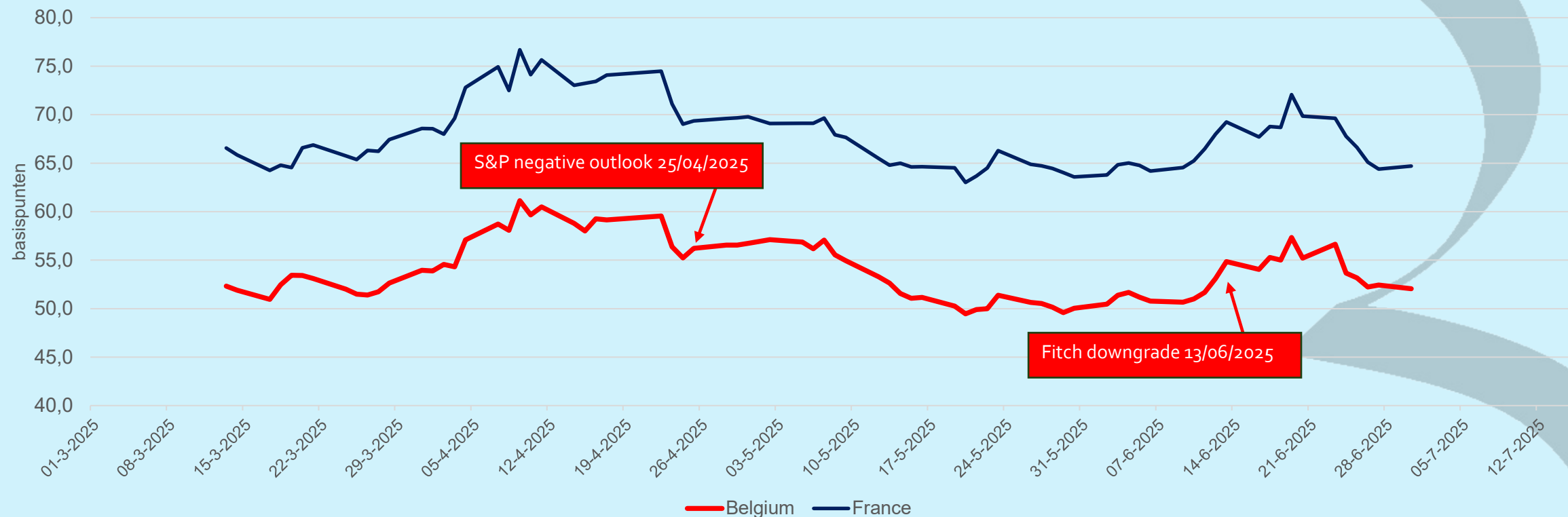
De correlatie tussen de ratings en de rentevoeten is onmiskenbaar... maar niet perfect



- Bovenstaande grafiek illustreert het verband tussen de 10-jaarsrente in 2026 YTD en de gemiddelde rating (grote 3) van 11 landen van de eurozone
- De correlatie is zeker niet perfect: verschillen in liquiditeit (DE / NL), zeer lage schuld en financieringsbehoeften (IE), recente evolutie van de ratings (BE en FR t.o.v. IT, SP, POR, GR) zorgen voor de nodige 'ruis'.

Marktreactie op wijzigingen van een rating of van de vooruitzichten

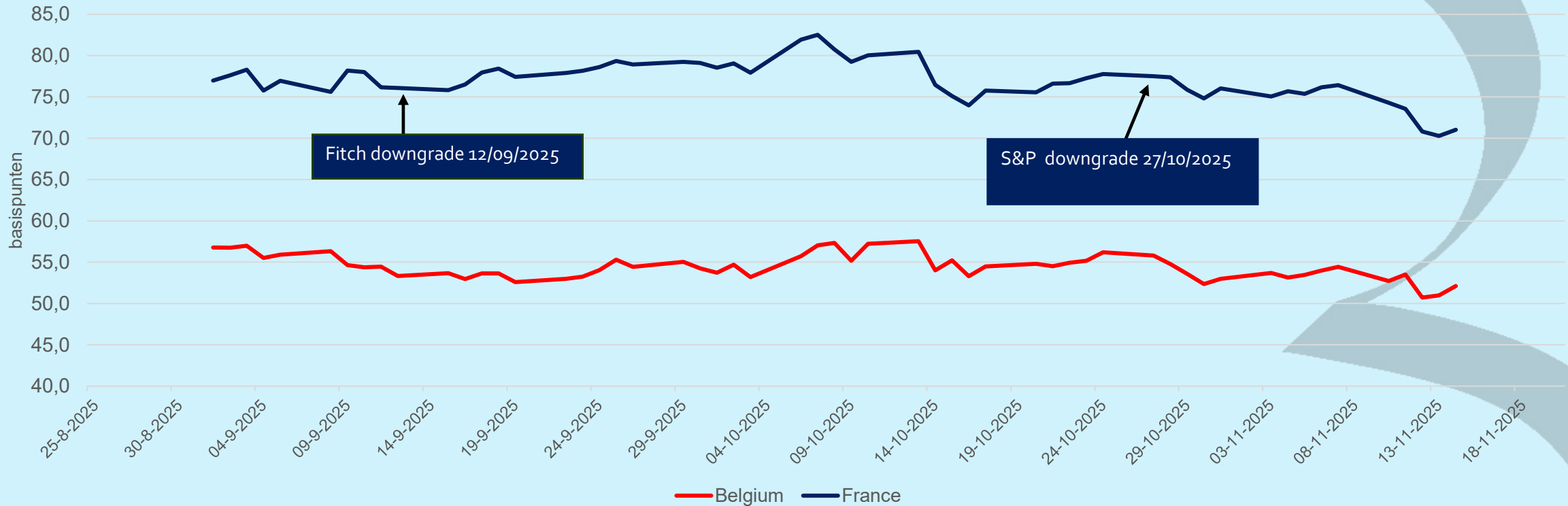
Veranderingen in rating / vooruitzichten en rentespreads: België



- Het renteverschil met Duitsland werd niet beïnvloed door wijziging van de vooruitzichten vanwege S&P, en ook niet door de downgrade vanwege Fitch

Marktreactie op wijzigingen van een rating of van de vooruitzichten (II)

Veranderingen in rating / vooruitzichten en rentespreads: Frankrijk

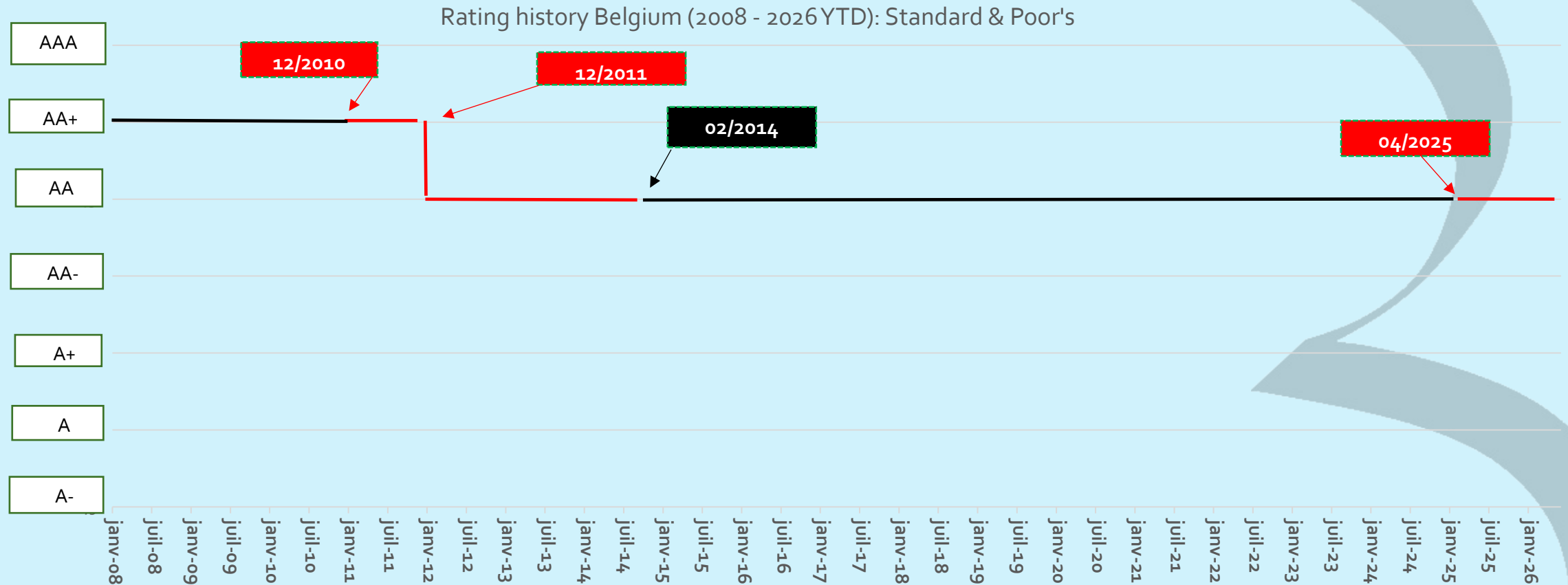


- Voor Frankrijk was er hoogstens sprake van een marginale invloed op het renteverschil met Duitsland, zelfs al ging het in het geval van S&P om een onverwachte beslissing (buiten de kalender om)
- Studies wijzen eerder op een anticipatie van de ratingveranderingen door de markt, dan op een reactie van de markt op de wijzigingen van de ratings.

De ratings van België staan wel onder druk

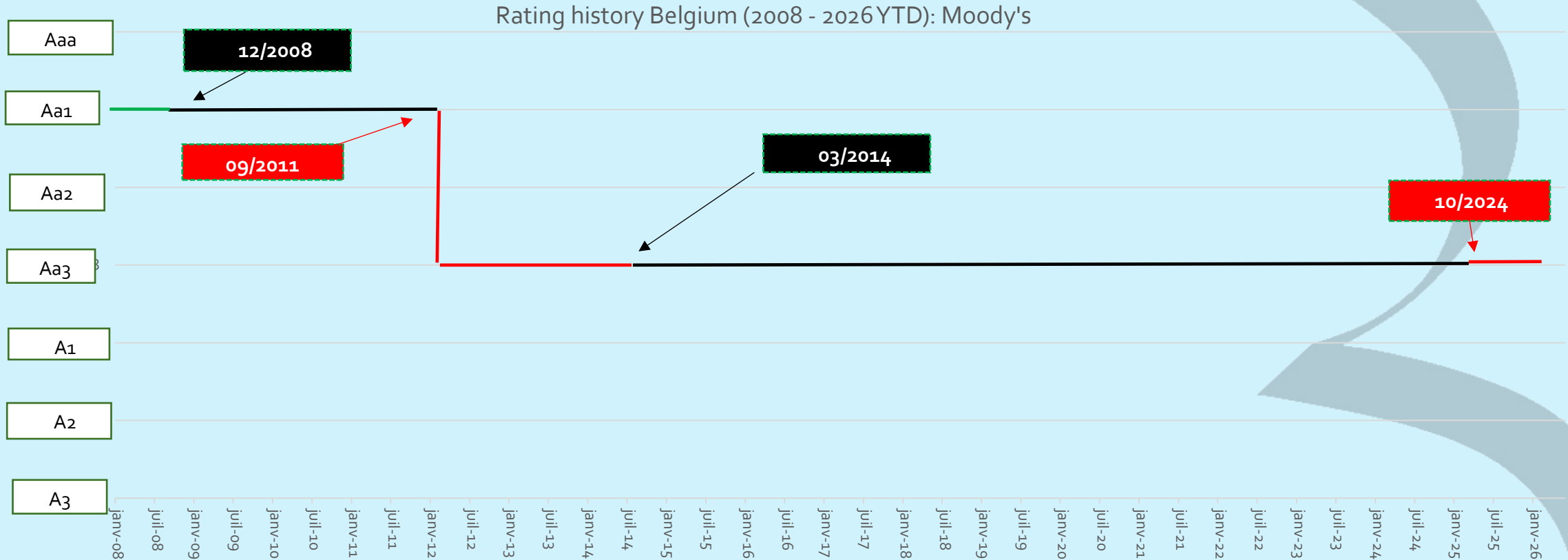
	Rating	Vooruitzichten	Volgend rapport
Standard & Poor's	AA	Negatief	24 april 2026
Moody's	Aa3	Negatief	17 april 2026
Fitch Ratings	A+	Stabiel	22 mei 2026
DBRS	AA	Stabiel	24 juli 2026
Scope	A+	Stabiel	8 mei 2026

België: Rating (op lange termijn) van S&P



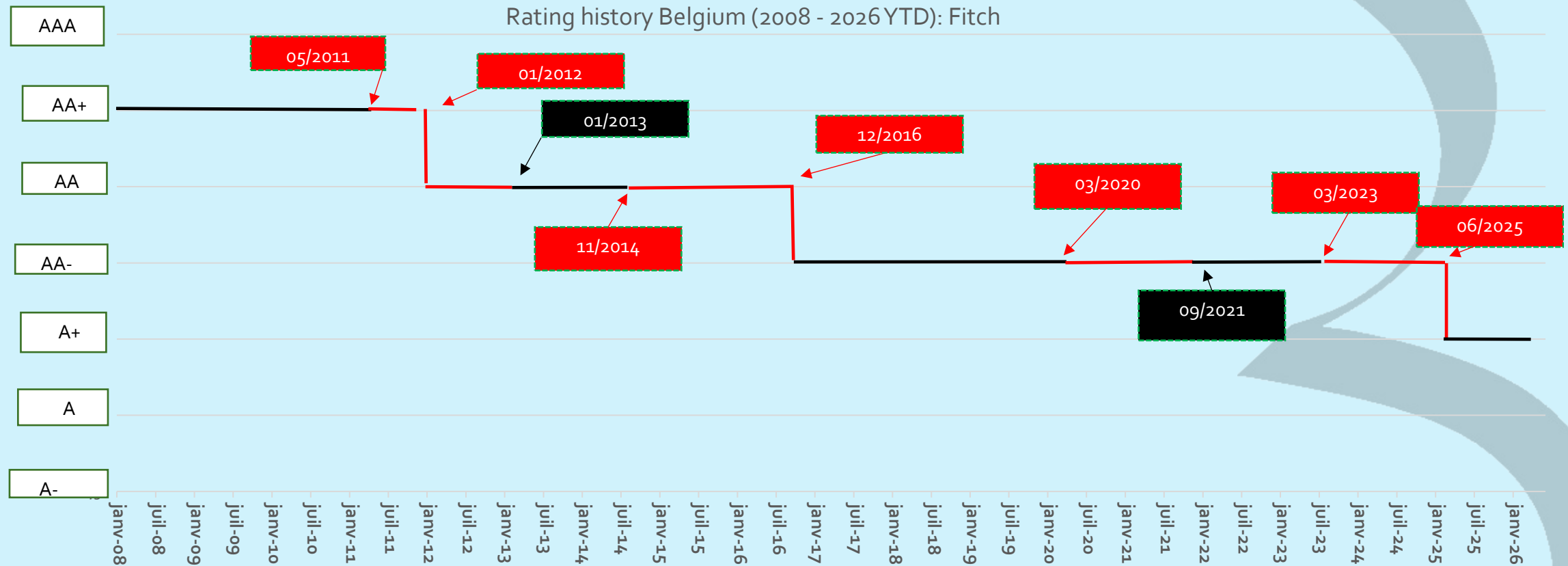
- Over de periode 2008 – 2026 is (het federale) België één trap lager komen te staan bij S&P, maar het heeft sinds april 2025 wel opnieuw negatieve vooruitzichten

België: Rating (op lange termijn) van Moody's



- **Belangrijkere downgrade (twee trappen) met behoud negatieve vooruitzichten, daarna stabiel maar nu opnieuw negatief**

België: Rating (op lange termijn) van Fitch



- Frequentere wijzigingen, en daling met drie niveaus tot A+ (stabiele vooruitzichten)

Ook de ratings van de gewesten en gemeenschappen staan onder druk

	S&P	Moody's	Fitch	Indicatieve spread tegenover België
België (federaal)	AA (negatief)	Aa3 (negatief)	A+	-
Vlaanderen	-	Aa3 (negatief)	AA-	+20 bp
Wallonië	-	A3 (negatief)	-	+30 bp
Brussels gewest	A (negatief)	-	-	+35 bp
Franstalige gemeenschap	-	A2 (negatief)	-	?

- Alle ratings vallen wel nog ruim binnen de categorie 'Investment grade' (= minimaal BBB-/Baa3)
- De ratingagentschappen moeten zich een opinie vormen over de (financiële?) steun die het federale niveau en de gewesten en gemeenschappen elkaar zouden geven in geval van problemen (!)
- De vermelde renteverschillen (spreads) met het federale niveau zijn die van 5-jarige leningen in februari 2026. Let wel: het zijn minder liquide instrumenten dan OLO's, wat zelf ook al een groot deel van de spread verklaart.