

Ratingagenturen – Fluch oder Segen?



Horst Bertram (BayernLB) & Dr. Tilo Wendler (VÖB)

Agenda



Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

Agenda



Ratingagenturen Status Quo

1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Agenda



Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

Basis Prinzipien



- Unabhängigkeit
- Objektivität
- Glaubwürdigkeit
- Transparenz
- Vergleichbarkeit

Definition eines Ratings

- **Achtung: Was ein Credit Rating nicht ist:**
 - Keine Einschätzung von möglichen Marktpreisrisiken oder Beurteilung von Anleihepreisen relativ zu deren Ratings
 - Keine Abschlussprüfung oder Verifizierung der Richtigkeit von veröffentlichten und nicht veröffentlichten Informationen



Definition eines Ratings



- Standard & Poor's:
Credit ratings are **forward-looking opinions** about credit risk.

Standard & Poor's credit ratings express the agency's opinion about the **ability** and **willingness** of an issuer, such as a corporation or state or city government, to meet its financial obligations **in full and on time**.

Definition eines Ratings



- Fitch Credit Ratings Definition:
 - Relative Fähigkeit eines Emittenten, seinen finanziellen Verpflichtungen, nachzukommen (z.B. Zins und Tilgung bei Anleihen)
 - Ausfallwahrscheinlichkeit (probability of default – PD)
 - Je nach Anwendung bewerten Credit Ratings sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit als auch die Ausfallhöhe (loss given default – LGD)
 - Emittenten erhalten meist ein Issuer Default Rating (IDR), welches die relative Ausfallwahrscheinlichkeit anzeigt
 - Emissions-Ratings berücksichtigen neben der PD auch die LGD.
 - Recovery Analyse ist wichtig im Non-Investment Grade Bereich

Agenda



Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

- Emittentenrating (Issuers): Capacity and willingness to meet financial commitments
 - Corporate Credit Ratings („CCR“)
 - Financial Institution/Bank Ratings
 - Sovereign ratings
- Emissionsrating (Issues): Capacity and willingness to meet a specific financial Obligation:
 - Default risk AND
 - Relative recovery prospects
 - Relative positioning (seniority - Contractual/Structural Subordination), legal environment
 - Guarantees
 - Collateral

S&P: Long-Term Debt Rating Scale



AAA Highest Credit Quality

AA*

A*

BBB* ↑ Investment Grade

BB* ↓ Non-Investment Grade

B*

CCC*

CC* (Issue Ratings only)

C* (Issue Ratings only)

SD/D Debt in Selective Default / Default

(* =/- qualifiers may be used for these rating categories)

S&P: Long Term Debt Rating

Selected Rating Definitions

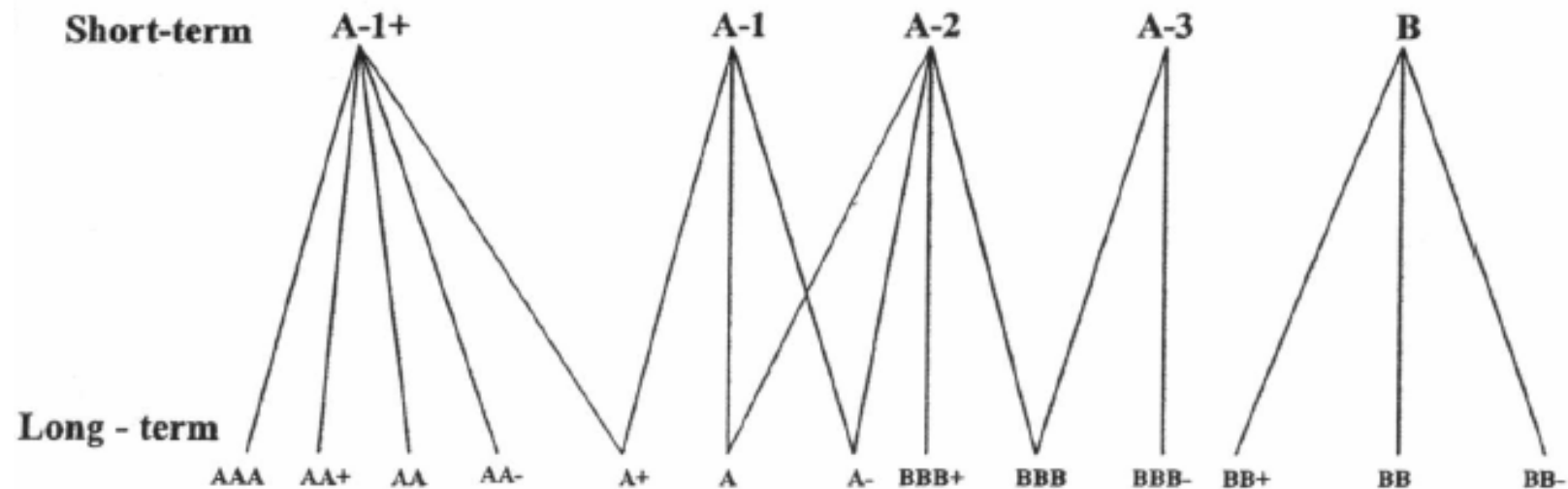


- "AAA" — "Highest rating obligor's capacity to meet financial commitment is extremely strong."
- "AA" — "... very strong. It differs... only in a very small degree."
- "A" — "Somewhat more susceptible to adverse changes in economic conditions capacity to meet financial commitment is still strong."
- "BBB" — "Adequate protection but changes in economic conditions could lead to weakened capacity..."
- "BB" — "Faces uncertainties during adverse economic conditions..."
- "B" — "Possesses current capacity but likely to be impaired..."
- "CCC" — "Vulnerable to non-payment.... needs favourable business climate to meet obligations..."

S&P: Short Term Rating

Selected Rating Definitions

- Used for debt with a maturity of one-year or less such as commercial paper, put bonds, certificates of deposit.
- Only the A-1 category is modified by a plus sign to distinguish additional strength.



Fitch: Long Term Rating

Investment Grade

- > **AAA**
höchste Kreditqualität
- > **AA +, AA, AA-**
sehr hohe Kreditqualität
- > **A+, A, A-**
hohe Kreditqualität
- > **BBB+, BBB, BBB-**
gute Kreditqualität

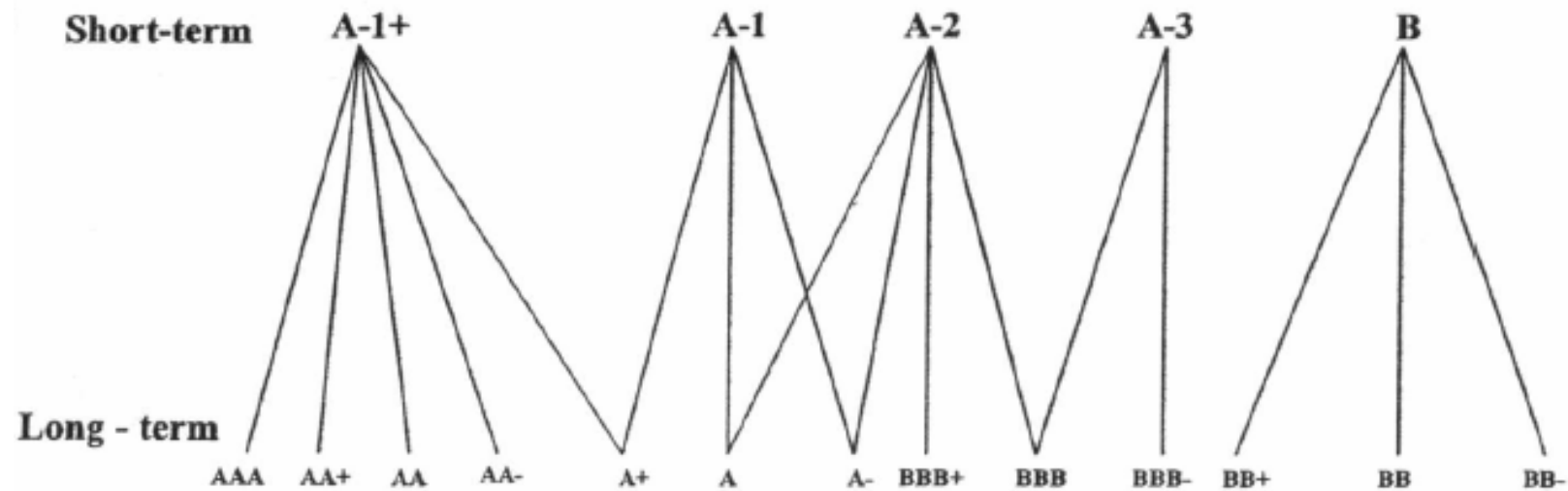
Non-Investment Grade

- > **BB+, BB, BB-**
spekulativ
- > **B+, B, B-**
sehr spekulativ
- > **CCC, CC, C**
hohes Ausfallrisiko
- > **RD, D**
Zahlungsausfall

S&P: Sample Issuer Ratings



- Siemens AG AAA/Negative/A-1 +
- Peugeot S.A. AA-/Stable/A-1 +
- Vivendi Universal S.A. BBB-/Stable/A-3



Agenda



Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

Ratingprozess



- Basis der Vergabe von Ratings sind Ratingmethoden
- Methoden sind zu dokumentieren
- IOSCO –Code (International Organization of Securities Commissions) verpflichtet die Agenturen zur Transparenz bei der Erstellung von Ratings
- Zudem soll der Code Interessenkonflikten zwischen Analysten und zu ratenden Instituten vorbeugen
- Bei jeder Erstellung oder Änderung werden die Marktteilnehmer um ein Feedback gebeten
- Auf Basis des Feedbacks wird die Methodik ggf. überarbeitet und abschließend verabschiedet

Ratingprozess



- Methoden beinhalten qualitative und quantitative Faktoren der Bewertung
- Damit sind nicht alle Kriterien operationalisierbar!
- Die Bewertung der Methoden fällt insbesondere bei Einbeziehung qualitativer Faktoren nicht immer leicht.
- Auch bei quantitativen Kriterien werden oft intern erstellte Schätzung der Agenturen zum Vergleich herangezogen. Bewertung schwierig.

Ratingprozess



Ratingansatz für Banken

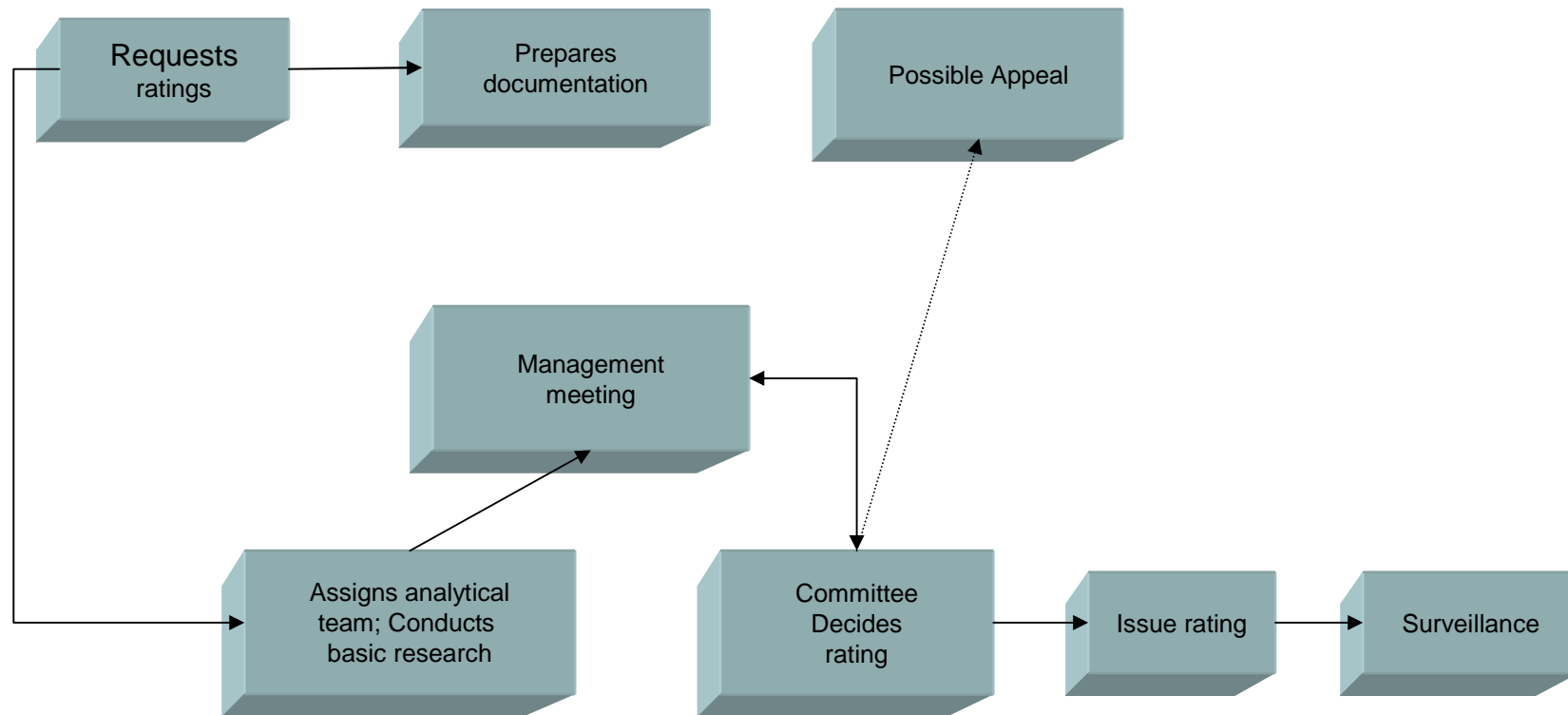
Qualitative Faktoren

- > Operatives Umfeld
 - Bankensystem
 - Bankenaufsicht / Regulierungen
- > Strategie
 - Universalbank / Spezialbank
 - Regionalbank / Global Player
- > Marktpositionierung
 - Marktanteile / Marktbedeutung
- > Management
 - Track Record / Risikobereitschaft

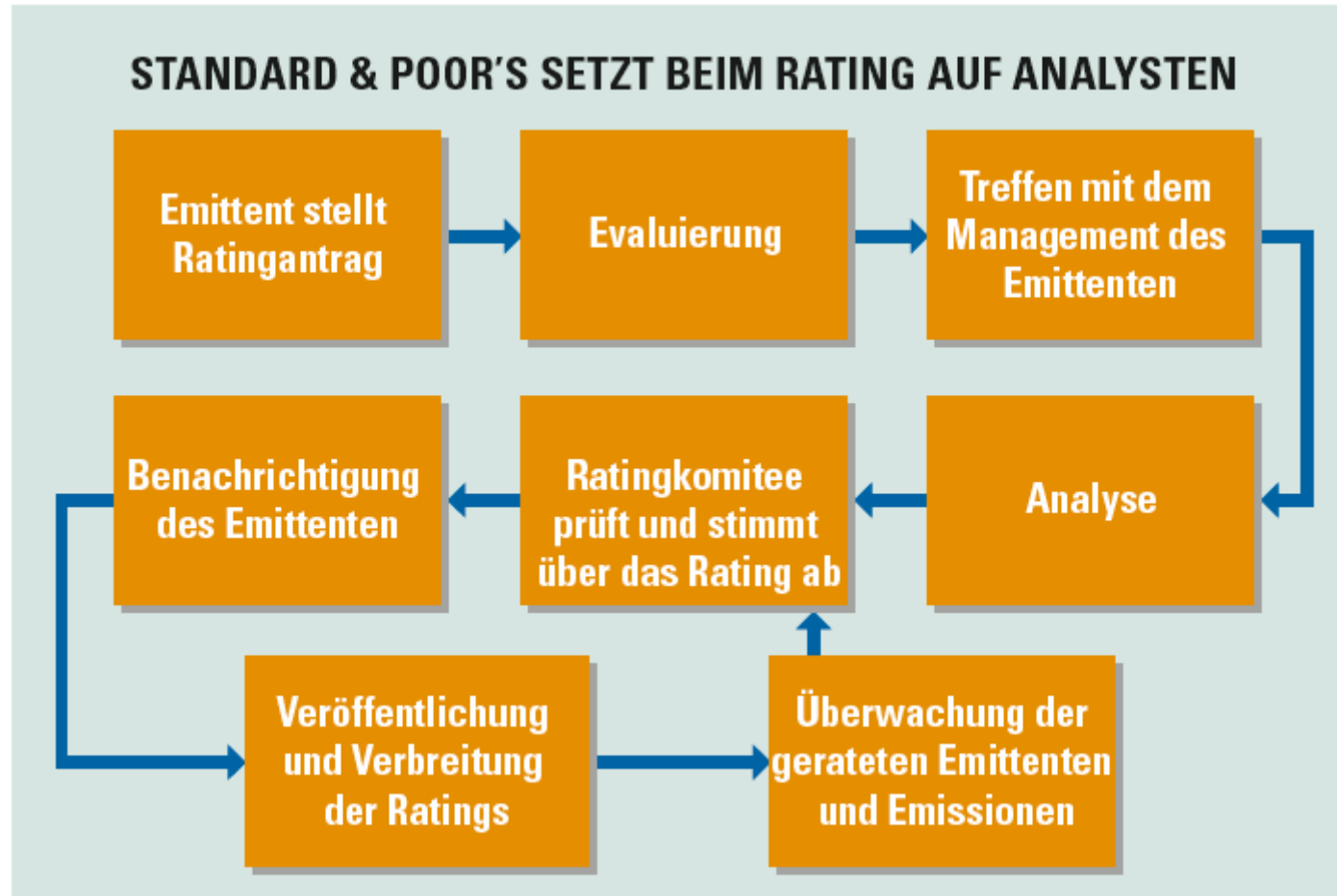
Quantitative Faktoren

- > Financial Performance
 - Erträge / Kosten
 - Zinsmargen
- > Risikoprofil
 - Kreditrisiko / Marktrisiko
 - Operationelle Risiken
- > Risikomanagement
 - Systeme / Limite
- > Eigenkapital
 - Eigenkapitalquoten / Qualität

The Rating Process



The Rating Process



Agenda



Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

Stand Alone zum endgültigen Rating



- Berücksichtigung von
 - Stützungsmechanismen
 - Finanzstärke der Eigentümer
 - Wahrscheinlichkeit einer tatsächlichen Stützung („Willingness“)
 - Konjunkturzyklus
 - Stärke des Nationalstaates unter Beachtung des Handelns der Regierung

Stand Alone zum endgültigen Rating



- Beispiel S&P-Rating der NordLB (Zusammenfassung)

Ratings Detail (As Of February 4, 2010)*	
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	
Counterparty Credit Rating	A-/Negative/A-2
Certificate Of Deposit	A-/A-2
Commercial Paper	
<i>Foreign Currency</i>	A-2
Senior Unsecured (12 Issues)	A-
Subordinated (1 Issue)	BBB+
Counterparty Credit Ratings History	
06-May-2009	A-/Negative/A-2
02-Feb-2009	A/Negative/A-1
12-Nov-2007	A/Stable/A-1
17-Jul-2007	A/Positive/A-1
19-Jul-2005	A/Stable/A-1
Sovereign Rating	
Germany (Federal Republic of)	AAA/Stable/A-1+

Stand Alone zum endgültigen Rating



- Beispiel BayernLB

Ratings für Verbindlichkeiten ohne Bestandsschutz *		
	Fitch Ratings	Moody's
Langfristiges Emittentenrating	A+	A1
Ausblick	watch negative	stabil
Kurzfrist-Rating	F1+**	P-1
Nachrang	A	A2
Hybrid Tier I	B-**	Caa1
Hypothekendarlehen	AAA**	Aaa
Öffentliche Pfandbriefe	AAA	Aaa

*begründet ab dem 18.07.2005
 ** Rating Watch Negative

- Beispiel NordLB

NORD/LB Ratings (ungarantierte Verbindlichkeiten)				
	Langfristig	Kurzfristig	Individual	Ausblick
Standard & Poor's	A-	A-2	--	negativ
Moody's	Aa2	P-1	C-	negativ
FitchRatings	A	F1	C/D	stabil

Agenda

Bedeutung und Erstellung von Ratings

1. Was ein Rating ist ...
2. Welche Ratings es gibt ...
3. Wie ein Stand Alone Institutsrating entsteht ...
4. Vom Stand Alone zum endgültigen Rating ...
5. Pfandbriefrating als Spezialfall ...

Pfandbriefrating



- Deutscher Pfandbrief basiert auf der Separierung der Sicherheiten in einem so genannten Deckungsstock.
- Die Rückflüsse der Kredite im Deckungsstock wird benutzt, um die Ansprüche der Investoren / Käufer der Pfandbriefe zu decken.
- Im Falle der Insolvenz einer Bank wird der Deckungsstock separat verwaltet.
- Die Insolvenz sollte damit keinen Einfluss auf die Zahlungen an die Investoren haben.

Pfandbriefrating



- Pfandbriefratings beruhen auf:
 - Qualität des Deckungsstocks
 - Grad der Überdeckung
 - Mechanismen / Verhalten der Bank im Falle der Insolvenz
 - Verwertbarkeit der Assets im Falle einer Insolvenz (geringerer Preis bei Notwendigkeit eines Verkaufs)

Agenda

Ratingagenturen Status Quo

1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Namenhafte internationale Ratingagenturen



Standard & Poor's

- Tochtergesellschaft von McGraw-Hill
- Besteht seit 150 Jahren, seit den 70er Jahren Vergabe Unternehmensratings
- Bekannt geworden durch den S&P 500 Aktienindex, der seit 1957 besteht
- Büros in 23 Ländern, ca. 6.300 Mitarbeiter (Stand 2008)
- Jährlich werden ca. 1 Million Ratings herausgegeben oder aktualisiert (Stand: 2008)



Namenhafte internationale Ratingagenturen



Moody's Investor Service

- 1909 von John Moody gegründet
- Seit 1970 verlangt Moody's die Gebühren nicht mehr von den Investoren, sondern von den Emittenten.
- Ca. 3.000 Mitarbeiter, davon ca. 1.000 Analysten
- Deckt folgende Bereiche ab:
 - 100 sovereign nations
 - 12,000 corporate issuers
 - 29,000 public finance issuers
 - 96,000 structured finance obligations

Namenhafte internationale Ratingagenturen



Fitch Ratings

- 1913 gründete John Fitch die Firma: "The Fitch Publishing Company"
- 1.800 Angestellte weltweit; davon knapp über 1.000 Analysten
- 51 Büros weltweit
- Etwa seit Mitte der 1970er Jahre hat Fitch das Prämienmodell von einer Bezahlung durch die Investoren auf eine Bezahlung durch die Emittenten umgestellt.

Namenhafte internationale Ratingagenturen



Fitch Ratings

- Die Agentur deckt folgende Bereiche ab:
 - 5.500 Kredit- & Finanzinstitute
(davon 3.200 Banken und 1.100 Versicherer)
 - 1.700 Unternehmen (corporates)
 - 100 souveräne Staaten
 - 200 unterstaatliche Einheiten (Sub-Sovereigns/Subnationals)
 - 300 Global Infrastructure Ratings
 - 45.000 US municipal transactions

Namenhafte internationale Ratingagenturen



DBRS

- Kanadische Agentur, 1976 gegründet
- Versuchte in den letzten Jahren auf dem europäischen Markt Fuss zu fassen
- Schließung der Büros in Frankfurt und Paris nach kurzer Tätigkeit vor Ort
- Ratings wurden und werden preiswert vergeben
- Methodisch gut aufgestellt
- Marktexpertise in Europa fraglich
- Akzeptanzschwierigkeiten bei den Anlegern

- Ratings u. a. für Sparkassen als Gruppe, DZ Bank, Landesbank Berlin sowie WestLB

Agenda

Ratingagenturen Status Quo

1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Qualität und Akzeptanz der Ratings einzelner Agenturen



- Ratingprozess im Wesentlichen bei jeder Agentur gleich
- Unterschiede in den Bewertungen der Emittenten beschränken sich meist auf eine Ratingnote (Notch)
- Unterschiedliche Größe der Agenturen beeinflusst Zahl der vergebenen Ratings
- Qualität der Ratingreports weicht stark voneinander ab
- Präferenzen von Anlegern kaum beeinflussbar
- Aussagen zur „Treffgenauigkeit“ der Ratings im Vergleich sind von offizieller Seite auf einheitlicher Basis nicht untersucht worden

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



S&P Ratings Performance - Corporate Default and Transition Study 1981 – 2004:

Possible Criteria:

- Default Rates
- Recovery Rates
- Transition (Migration)

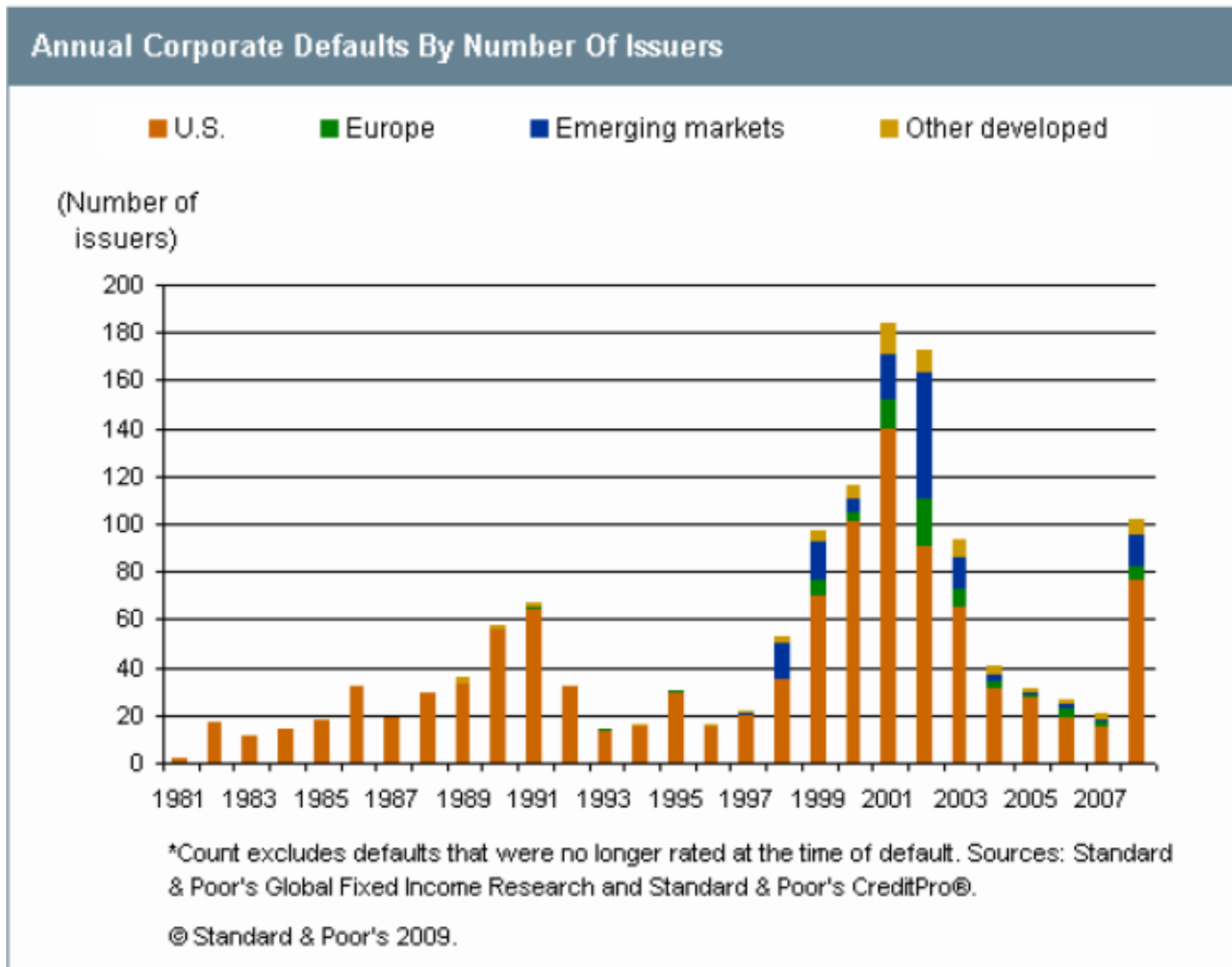
- Universe of 10,438 Rated Corporate Obligor
 - Includes Industrial, Utility, Financial, and Insurance Issuers
 - Excludes sovereign, public sector, structured financings, and "pi" (*public Information*) ratings, as well as short term ratings

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



- “Default” upon earliest date of...
 - Payment default on any financial Obligation
 - Distressed exchange completed
(Such exchanges are considered defaults whenever the debtholders are coerced into accepting substitute Instruments with lower coupons, longer maturities, or any other diminished financial terms.)
 - Bankruptcy filing
- Standard & Poor's Ratings
 - „D“ (Default)
 - „SD“ (Selective Default)

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Quelle: Standard & Poor's

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



2008: Of the 5,966 corporate issuers rated globally by Standard & Poor's Ratings Services at the beginning of 2008, 15.82% were downgraded at the end of the year, the highest downgrade rate since 2002.

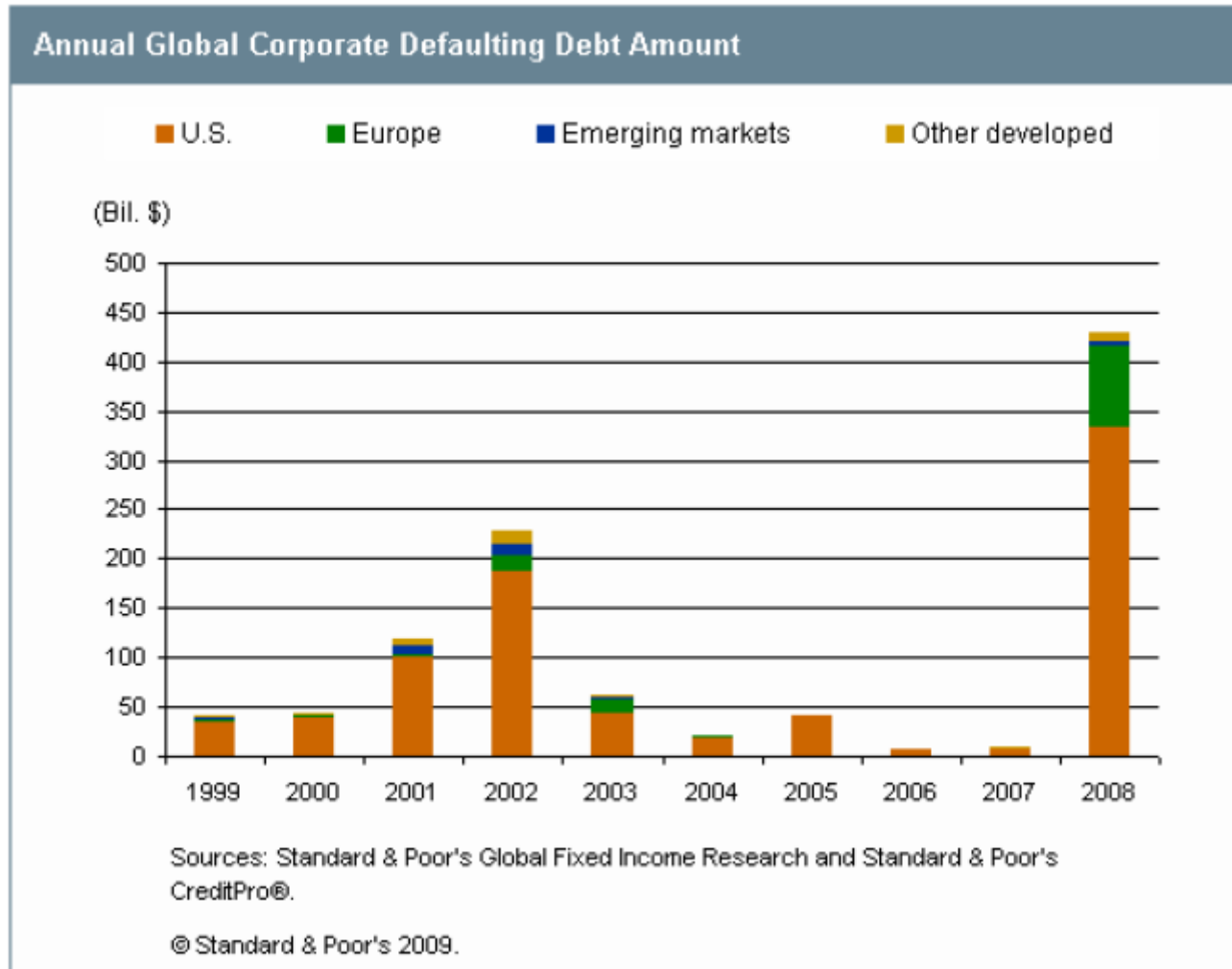
Key U.S. Events In 2008: A Guinness Year With No Celebration

Date	Event
Jan. 5.	Heading into 2008, the unemployment rate hits 5%, the highest level in more than two years. The tone is maintained for the rest of the year, with new records set progressively.
Feb. 8.	Monthly retail sales hit lows not seen in nearly five years.
Feb. 20.	Crude oil closes at more than \$100/barrel for the first time.
4-Mar	February manufacturing activity hits a five-year low.
25-Apr	Sales of new homes decline 8.5% in March to the slowest annualized rate since October 1991.
17-May	Consumer sentiment hits a 28-year low.
9-Jun	The average price for gasoline reaches \$4/gallon for the first time.
12-Jul	IndyMac, one of the country's largest thrifts, is seized by federal regulators.
25-Jul	Automaker Ford posts a record quarterly loss of \$8.7 billion.
Aug. 2	Automaker GM logs a net loss of \$15.5 billion, the third biggest in its history.
Sept. 29	The Dow Jones Industrials drop 777 basis points, its biggest one-day point drop.
Oct. 8	Consumer credit outstanding reported as having shrunk in August, the first contraction in more than 10 years.
Oct. 31	Third-quarter real GDP declines by 0.3%, the first decrease since 2001.
Nov. 20	Consumer prices in October drop their furthest in a one-month period since World War II.
Dec. 2	The National Bureau of Economic Research officially declares that a recession began in the U.S. last December.
Dec. 10	For the first time in history, the Treasury sells four-week notes at 0% yield.

Source: Standard & Poor's Global Fixed Income Research.

Quelle: Standard & Poor's

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Global Corporate Default Summary

Year	Total defaults*	Investment-grade defaults	Speculative-grade defaults	Default rate (%)	Investment-grade default rate (%)	Speculative-grade default rate (%)	Total debt defaulting (Bil. \$)
1996	20	0	16	0.51	0.00	1.80	2.65
1997	23	2	20	0.62	0.08	1.98	4.93
1998	58	4	49	1.28	0.14	3.70	11.27
1999	108	5	91	2.10	0.17	5.46	39.38
2000	136	7	108	2.42	0.24	6.06	43.28
2001	229	8	173	3.74	0.26	9.66	118.79
2002	225	13	158	3.51	0.41	9.22	190.92
2003	121	3	89	1.88	0.10	4.91	62.89
2004	56	1	39	0.78	0.03	2.02	20.66
2005	39	1	30	0.57	0.03	1.42	42.00
2006	30	0	26	0.46	0.00	1.14	7.13
2007	24	0	21	0.36	0.00	0.87	8.15
2008	125	14	87	1.69	0.41	3.43	429.63

*Includes companies that were no longer rated at the time of default. Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's Credit Pro®.

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Largest Global Rated Defaults By Year

Largest corporate defaulters by outstanding debt amount

Year defaulted	Issuer	Amount (Mil. \$)
1991	Columbia Gas System	2,292
1992	Macy (R.H.) & Co.	1,396
1993	Mesa, Inc.	600
1994	Confederation Life Insurance	2,415
1995	Grand Union Co./Grand Union Capital	2,163
1996	Tiphook Finance	700
1997	Flagstar Corp.	1,021
1998	Service Merchandise Co.	1,326
1999	Integrated Health Services Inc.	3,394
2000	Owens Corning	3,299
2001	Enron Corp.	10,779
2002	WorldCom Inc.	30,000
2003	Parmalat Finanziaria SpA	7,177
2004	RCN Corp.	1,800
2005	Calpine Corp.	9,559
2006	Pliant Corp.	1,644
2007	Movie Gallery Inc.	1,225
2008	Lehman Brothers Holdings Inc.	144,426

Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions

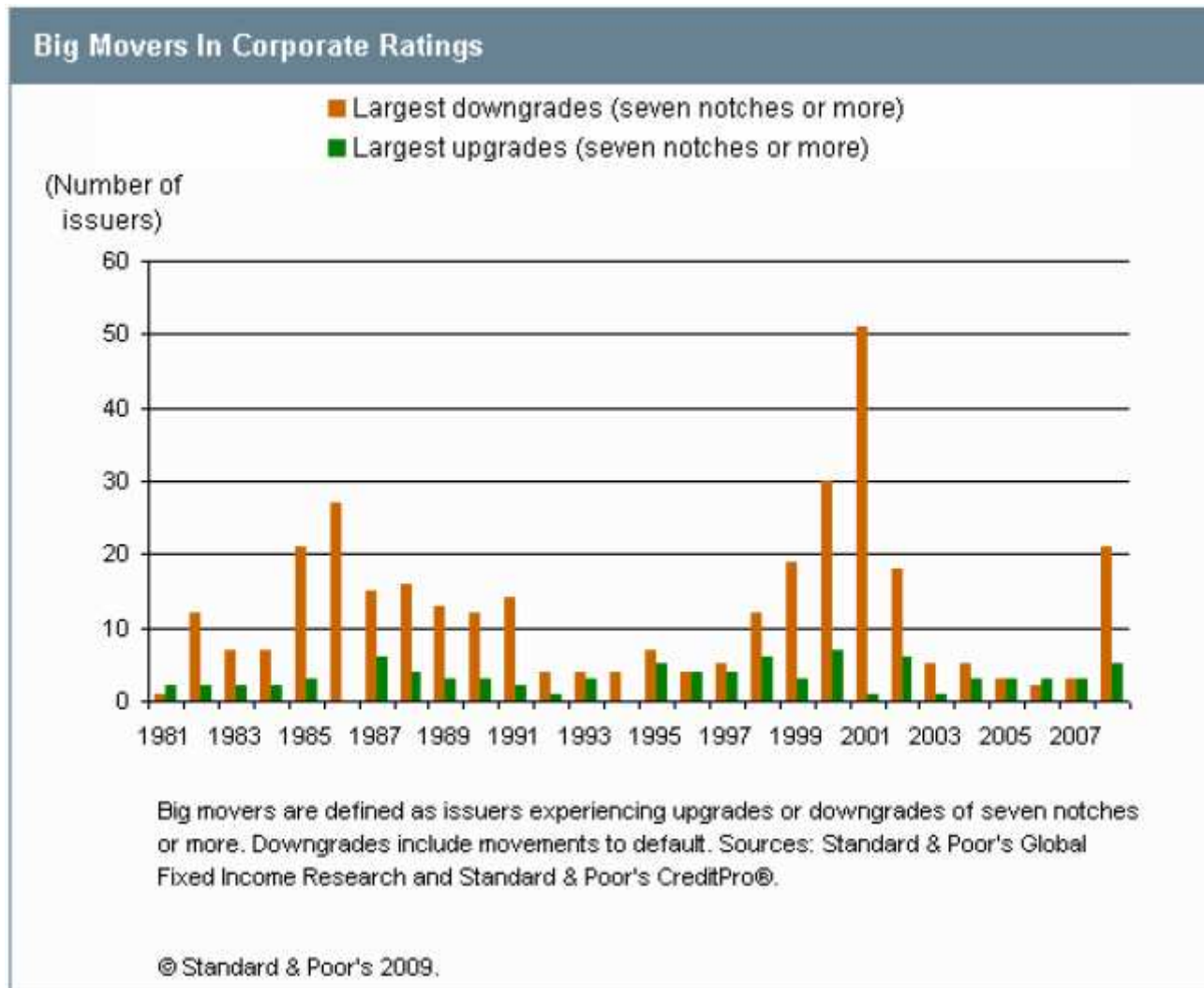


Summary Of Annual Corporate Rating Changes* (%)

Year	Issuers as of Jan. 1	Upgrades	Downgrades [¶]	Defaults	Withdrawn ratings	Changed ratings	Unchanged ratings	Downgrade/upgrade ratio
1981	1,386	9.81	13.28	0.14	2.02	25.25	74.75	1.35
1982	1,434	5.86	12.69	1.19	5.30	25.03	74.97	2.17
1983	1,456	7.07	11.81	0.76	5.22	24.86	75.14	1.67
2000	4,752	6.82	11.89	2.42	7.01	28.14	71.86	1.74
2001	4,837	5.66	15.92	3.74	7.34	32.66	67.34	2.81
2002	4,876	5.27	19.03	3.51	6.97	34.78	65.22	3.61
2003	4,898	6.49	14.45	1.88	7.29	30.11	69.89	2.23
2004	5,131	8.81	7.44	0.78	7.17	24.21	75.79	0.85
2005	5,428	12.60	9.12	0.57	8.35	30.64	69.36	0.72
2006	5,602	12.03	8.62	0.46	8.35	29.47	70.53	0.72
2007	5,825	13.37	9.10	0.36	10.11	32.94	67.06	0.68
2008	5,966	7.73	15.82	1.69	7.38	32.62	67.38	2.05
Weighted average		8.42	11.74	1.47	7.16	28.78	71.22	1.58
Median		7.79	11.66	1.14	7.09	28.00	72.00	1.46
Standard deviation		2.15	2.94	0.97	2.04	3.34	3.34	0.72
Minimum		5.27	7.44	0.14	2.02	21.60	65.22	0.68
Maximum		13.37	19.03	3.74	10.11	34.78	78.40	3.61

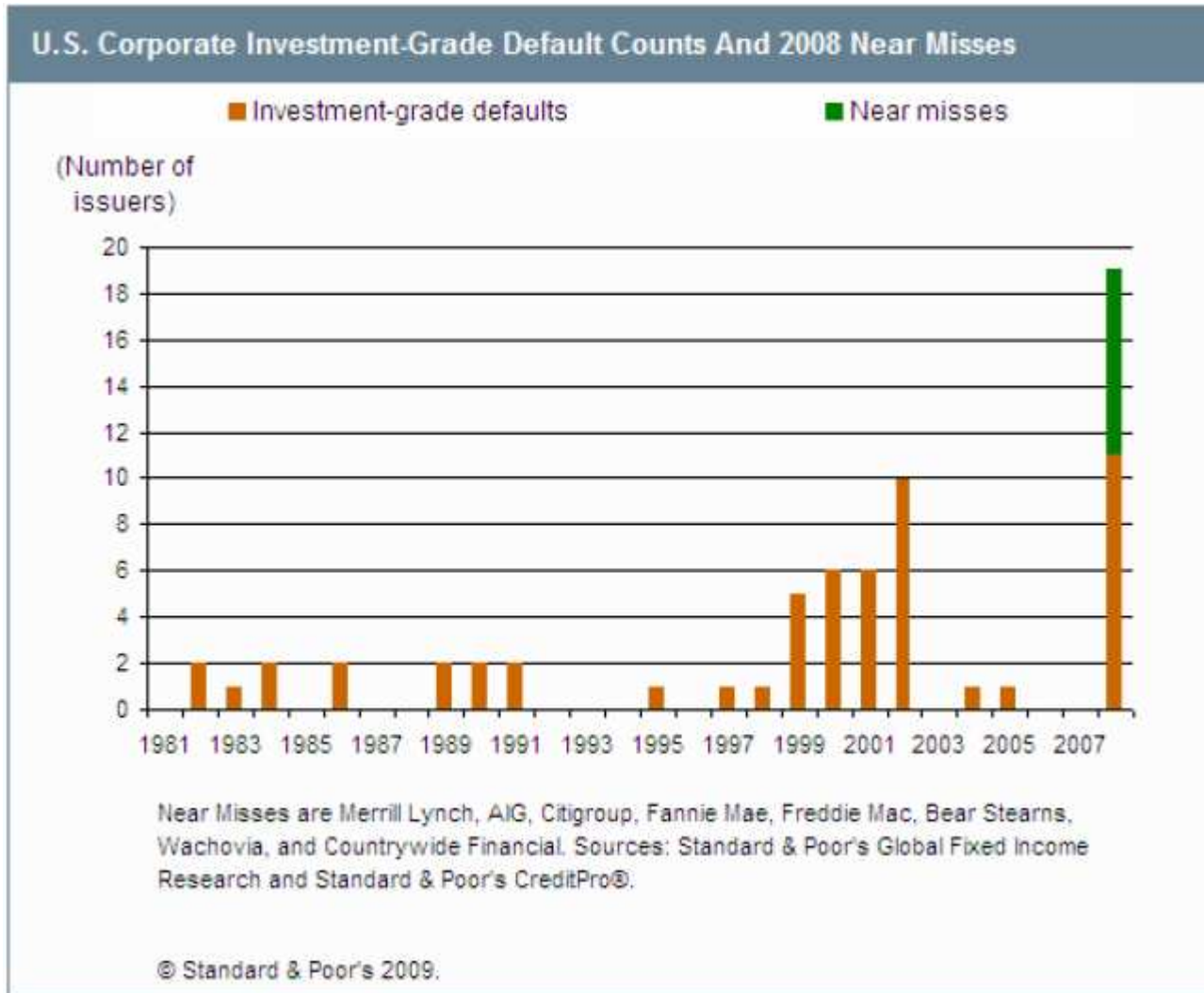
*This table compares the net change in ratings from the first to the last day of each year. All intermediate ratings are disregarded. [¶]Excludes revisions to 'D', shown separately in the default column. Sources: Standard & Poor's Global Fixed Income Research and Standard & Poor's CreditPro®.

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Quelle: Standard & Poor's

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Quelle: Standard & Poor's

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Lower Ratings Consistent With Higher Default Vulnerability:

- Within the speculative-grade category, the lower the original rating on an issuer, the shorter the time to default over the long term.
- For example, for the entire pool of defaulters (1981-2008), the average times to default for issuers that were originally rated in the 'BB' and 'B' categories were 6.0 years and 4.6 years.
- Whereas issuers in the 'CCC' rating category or lower had an average time to default of 2.7 years.

S&P-Study: 2008 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions



Fastest Cumulative Defaulters Among Global Corporates From Original Rating (1981-2008)

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/C	Total
Number of issuers defaulting within:								
Three months				1		2	6	9
Six months				2		13	13	28
12 months				3	9	46	25	83
Three years			5	26	111	370	58	570
Five years		2	12	58	231	622	73	998
Seven years	2	4	25	84	301	744	79	1,239
Total	5	24	75	152	431	897	84	1,668

For example, of all the companies that defaulted during 1981-2008, no entity rated 'AAA' at inception registered a default prior to five years from origination. Throughout the 28-year time span, only five companies originally rated in the 'AAA' rating category have ever defaulted.

Agenda



Ratingagenturen Status Quo

1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Arbeitsweise einer Ratingagentur



- Trennung der Geschäftsbereiche Business Development und Analyse
- Ratingkomitees
- Zahlreiche Tagungen zur Information der Investoren
- Veröffentlichung der Methodologien
(Meist nur gegen Bezahlung systematisch einsehbar!)

Agenda



Ratingagenturen Status Quo

1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Kosten von Ratings



- Ratings werden von den Emittenten bezahlt und im Allgemeinen nicht von den Nutzern
- Dennoch ist die Verwendung der Systeme der Ratingagenturen kostenpflichtig!
- Auch die Nutzung der Ratingsymbolik kann kostenpflichtig sein.
- Preise abhängig von Größe des Instituts und damit vom Emissionsvolumen, mehrere 100 TEUR.

Agenda



Ratingagenturen Status Quo

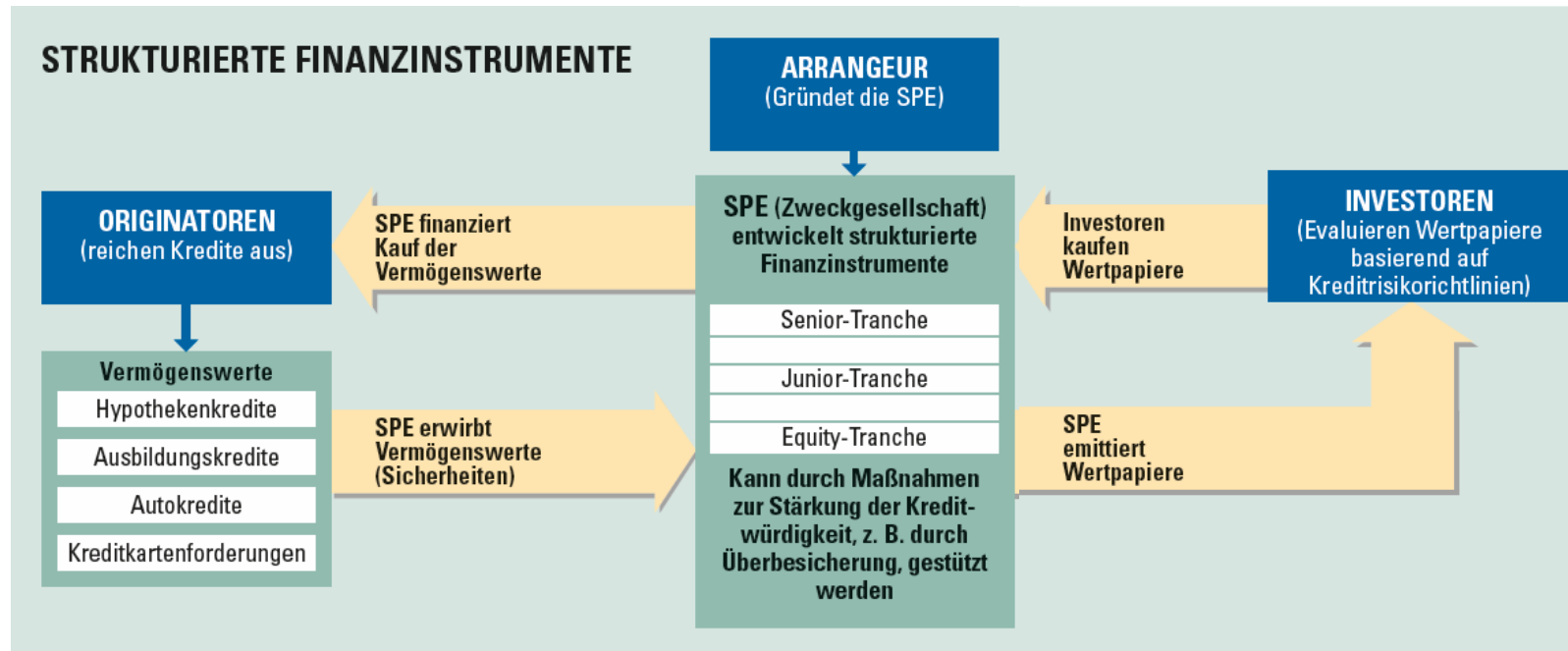
1. Welche Ratingagenturen es gibt ...
2. Sind alle Agenturen „gut“?
3. Wie eine Ratingagentur arbeitet ...
4. Was ein Rating kostet ...
5. Waren die Ratingagenturen Schuld an der Finanzkrise?
(Streitgespräch)

Thesen zur Rolle der Ratingagenturen vs. Finanzmarktkrise



- Contra Ratingagenturen:
 - Ratings für Strukturierte Produkte waren viel zu gut
 - Agenturen haben auch nach Ausbruch der Krise zu langsam reagiert
 - Agenturen lassen die Ratersteller zahlen und nicht die Nutzer
 - Es ist nicht ersichtlich, mit welcher Methodik ein Rating erstellt wurde.
- Pro Ratingagenturen:
 - Ratings sind Meinungsäußerungen. Jedem Marktakteur steht die Prüfung und Erstellung eigener Ratings frei
 - Die Nutzung der Ratings zur Berechnung der Höhe des zu unterlegenden Eigenkapitals haben die Agenturen nicht beschlossen
 - Agenturen unterlagen einer Aufsicht. Diese hat über Jahre nicht oder nur unzureichend reagiert.

Auslöser der Finanzmarktkrise: Strukturierte Finanzinstrumente



Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Zusammenarbeit des VÖB mit Ratingagenturen



- VÖB ist zentraler Ansprechpartner der Agenturen und Aufsichtsgremien
- Enger Kontakt zur Managementebene der Agenturen sowie zu Bundesbank, BaFin sowie CESR (The Committee of European Securities Regulators)
- VÖB erarbeitet
 - Stellungnahmen z. B. zu Ratingmethoden ggü. den Agenturen
 - Stellungnahmen gegenüber CESR zu Regulierungsvorhaben
- Intervention gegenüber den Agenturen im Falle der Verletzung von Regelungen bspw. zur Transparenz
- Bündelung und Vertretung von Interessen der Mitglieder gegenüber Agenturen auch in Fragen der Qualität der Arbeit der Agenturen

Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Regulierung von Ratingagenturen



- Bereits seit Jahren haben die Agenturen sich zur Einhaltung des IOSCO Codes verpflichtet. Einhaltung wurde durch Umfragen bei den Marktteilnehmern seitens der EU-Gremien geprüft.
- Problem: Bilaterale Probleme mit einer Agentur können so meist nicht gelöst werden, auch wenn ein Verstoß gegen Regelungen vorliegt! Eine Beschwerde lässt sofort einen Rückschluss auf den Kunden zu.
- Im Zuge der Finanzmarktkrise wurde versucht, die Agenturen einer stärkeren Regulierung zu unterwerfen.
- Im Fokus:
 - Transparenz der Methoden zur Raterstellung sowie der internen Prozesse
 - Verschärfung und strikte Einhaltung des IOSCO-Codex

Ergebnisse der Regulierungsbemühungen



- Agenturen müssen für ihre weitere Tätigkeit eine Zulassung beantragen
- Hierfür wurde ein Aufsichtsregime in der EU vereinbart. Dieses beinhaltet die Ersetzung der derzeitigen Gremien mit lediglich beratendem Charakter durch Europäische Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities (ESAs)).
- Die European Securities and Markets Authority (ESMA) wird hierbei die Überwachung und Regulierung der Ratingagenturen übernehmen.

Ergebnisse der Regulierungsbemühungen



- Installation eines Rotationsmechanismus für die Analysten mit einer maximalen Verweildauer von sieben Jahren
- Offenlegung aller relevanten Methoden, Modelle und generellen Annahmen
- Benennung der Gründe, die zur Einstellung eines Ratings geführt haben
- Deutliche Kennzeichnung unbeauftragter Ratings, aus der hervorgeht, ob das betroffene Institut im Ratingprozess mitgewirkt hat und auf welchen Informationen das Rating beruht

- Lieferung standardisierter historischer Performanceanalysen über ihre Ratings an einen zentralen Datenpool bei CESR. CESR wird diese auswerten und der Öffentlichkeit in komprimierter Form zur Verfügung stellen
- Im Falle der Änderung von Methoden oder wesentlichen Parametern sind die betroffenen Ratings zu benennen und innerhalb von sechs Monaten zu überprüfen
- Ratingkategorien für Strukturierte Produkte müssen durch ein zusätzliches Symbol ergänzt werden. Eine komplett von Kreditratings abweichende Ratingskala wird nicht gefordert

Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Zur Idee einer europäischen Ratingagentur



- Grundidee: Verbesserung der Transparenz des Ratingsprozesses sowie der Methoden
- Prinzipiell ist aus Sicht der Banken eine Intensivierung des Wettbewerbs zu befürworten.
- ABER:
 - Ratingmethoden dürfen nicht vom Staat vorgegeben werden
 - Schaffung neuer Expertise für das Rating durch Gründung einer neuen Agentur zweifelhaft
 - Die Anerkennung/Wertschätzung von Ratings kann nicht verordnet werden.
- FAZIT: Staatliche Regulierung wird sich auch weiterhin auf die Einhaltung von Standards fokussieren. Aus Bankensicht ist die Schaffung weltweit einheitlicher Aufsichtskriterien zu befürworten.

Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Problemfelder der Zusammenarbeit mit Ratingagenturen



- Gebühren vs. Qualität der Arbeit
- Einhaltung von zugesagten Standards bspw. lt. IOSCO bei
 - Überarbeitung von Methoden
 - Transparenz von Ratingentscheidungen
 - Kommunikation & Erreichbarkeit
- Auslegung von Verträgen zum Rating bestimmter Assetklassen

Agenda



Pro & Contra Regulierung

1. Was der VÖB beim Rating macht ...
2. Kann man Ratingagenturen regulieren?
3. Macht eine europäische Agentur Sinn?
4. Wo es zwischen Banken und Agenturen knirscht ...
5. Wie es mit den Agenturen weitergeht ...

Zukunftsaussichten



- Verstärkung des Wettbewerbsdrucks auf die Agenturen wünschenswert
- Erhöhung der Transparenz der Ratingqualität durch EU-Behörden
- Regulierung nur im Sinne der Schaffung eines Level-Playing-Field mit weltweiten Standards / Vereinheitlichung der Aufsichtskriterien
- Eindeutige Zuordnung der Methoden zu den Ratings würde das Vertrauen aller Marktteilnehmer stärken

Anlagen



- Übersicht der Ratingskalen von S&P, Moody's sowie Fitch
- S&P Rating Report NORD/LB