

Credit Ratings and Their Information Value: Evidence from the Recent Financial Crisis

Gabriela Kuvíková*

Abstract

This paper examines the accuracy and timeliness of credit ratings in explaining the financial health of debt issuers over the recent financial crisis. Using annual financial statement data and macroeconomic indicators covering 2005-2013 for 2500 financial and non-financial institutions, this paper identifies the determinants of credit rating changes by two incumbent rating agencies: Moody's and Standard & Poor's. Empirical evidence suggests that while Moody's is consistently more conservative in the assessment of default risk for non-financial institutions, Standard and Poor's is consistently more conservative in the assessment of default risk for financial institutions. Fitch's increasing market share deepens the rating disagreement between S&P and Moody's. The results also suggest that sovereign ceilings cease to be restrictive for non-financial institutions over the recent financial crisis. S&P is a follower in its rating actions when compared to Moody's for both financial and non-financial institutions.

Keywords: Credit rating agencies, Rating change, Information value

JEL Classification Numbers: G20, G24

* CERGE-EI is a joint workplace of Charles University in Prague and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic. Address: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic.

I am grateful to Randall K. Filer, Jan Hanousek and Štěpán Jurajda for their valuable comments and guidance. All errors remaining in this text are the responsibility of the author.

Abstrakt

Tato studie zkoumá přesnost a včasnost vydaných ratingů, které popisovaly finanční zdraví dlužníků v průběhu nedávné finanční krize. S využitím ročních finančních výkazů a makroekonomických indikátorů získaných od 2 500 finančních a nefinančních institucí v rozmezí let 2005 až 2013 tato studie poukazuje na klíčové faktory změn úvěrových ratingů, které proběhly u dvou ratingových agentur - Moody's a Standard & Poor's. Empirické výsledky ukazují, že agentura Moody's je v drtivé většině případů konzervativnější při vyhodnocování rizika defaultu nefinančních institucí. Standard and Poor's je naopak konzervativnější v případě hodnocení míry defaultu finančních institucí. Rostoucí tržní podíl agentury Fitch prohlubuje rozdíly v ratingech mezi S&P a Moody's. Výsledky rovněž naznačují, že v průběhu finanční krize ratingové stropy jednotlivých zemí přestaly pro nefinanční instituce působit restriktivně. Změny ratingů jak finančních tak i nefinančních institucí oznamovaných agenturou S&P zpravidla reagují na změny odpovídajících ratingů agentury Moody's.