



汇添富基金·世界资本经典译丛

Die Geheime Macht Der Ratingagenturen

评级机构的秘密权力

乌尔里克·霍斯特曼 (Ulrich Horstmann) 著

.....
美国评级机构是世界上最厉害的巡航导弹！

——迈克尔·索摩尔 (Michael Sommer)，德国工会联合会主席

 上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

评级机构的秘密权力

乌尔里克·霍斯特曼
(Ulrich Horstmann)

著

王煦逸

译



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

评级机构的秘密权力/(德)霍斯特曼(Horstmann, U.)著;王煦逸译. —上海:上海财经大学出版社, 2015. 8

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文:Die Geheime Macht Der Rating agenturen

ISBN 978-7-5642-2159-1/F·2159

I. ①评… II. ①霍… ②王… III. ①信用评级-机构-研究
IV. ①F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 094727 号

☐ 责任编辑 李成军
☐ 封面设计 张克瑶
☐ 版式设计 孙国义
☐ 责任校对 卓妍

PINGJI JIGOU DE MIMI QUANLI
评级机构的秘密权力

乌尔里克·霍斯特曼 著
(Ulrich Horstmann)

王煦逸 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷装订

2015 年 8 月第 1 版 2015 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 10.25 印张(插页:7) 167 千字

印数:0 001—4 000 定价:38.00 元

图字:09-2015-014 号

Die Geheime Macht Der Ratingagenturen

Ulrich Horstmann

Published as “Die Geheime Macht Der Ratingagenturen” by Ulrich Horstmann © 2013 FinanzBuch Verlag an Imprint of Muenchner Verlagsgruppe GmbH, Munich, Germany.

All rights reserved.

Chinese language edition arranged through HERCULES Business & Culture GmbH, Germany.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, copyright © 2015.

2015 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

总序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了10年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去10年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”。他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理股份有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间

跨度长达百余年,汇添富基金希望能够借此套丛书,向您展示投资专家的大师风采,带您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第十一辑里,我们先后为您奉献了《伦巴第街》《攻守兼备》《价值平均策略》《浮华时代》《忠告》《尖峰时刻》《战胜标准普尔》《伟大的事业》《投资存亡战》《黄金简史》《华尔街的扑克牌》《标准普尔选股策略》《华尔街50年》《先知先觉》《共同基金必胜法则》《华尔街传奇》《大熊市——危机市场生存和盈利法则》《证券分析》《股票估值实用指南》《货币简史》《货币与投资》《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》《英美中央银行史》《大牛市(1982~2004)——涨升与崩盘》《从平凡人到百万富翁》《像欧奈尔信徒一样交易——我们如何在股市赢得18 000%的利润》《美国国债市场的诞生》《安东尼·波顿教你选股》《恐惧与贪婪——动荡世界中的投资风险和机遇》等66本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十二辑中,我们将继续一如既往地为您推荐5本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

在2007年由美国次贷危机引发的全球金融危机中,评级机构对于金融产品和国家的评级受到了广泛的责难,由此引发了评级机构是否能够公正开展评级业务的讨论。《评级机构的秘密权力》一书从所有制结构和付费方式两个方面,说明了整个评级制度具有的先天缺陷,对于评级体制的公正性提出了挑战,呼吁从根本上改变评级体制的构架。同时,针对评级机构对于其评级不负法律责任提出了质疑,鉴于评级结果对于国家和社会的重大影响,评级结果不是简单的意见表述,而是类似于专家意见,评级机构必须为其评级负法律责任,必要时应该给投资者以补偿。本书从根本上对现行的评级体系提出了宣战,呼吁从根本上重新构建整个评级体系,使得评级机构的结果重新建立在声誉竞争的基础上,从而实现公正的评级过程,并从从众的心态转变为重视评级的质量,从而通过评级真正起到控制风险的作用。

投资是一门充满神奇诱惑的艺术,顶级投资家的选股故事总是会引发我们的无限感慨和好奇探究。《至高无上——英国顶级投资经理的选股秘诀》向我们揭示了8位伦敦城最伟大的投资人之所以伟大的那些关键特征背后的机制和心理学秘密。这些顶级选股人如何在股票市场上轻松赚得数百万乃至数千万美元,甚至更多?这就是本书作者乔纳森·戴维斯在对他们进行访谈时所要回

答的问题。书中强调这些顶级投资经理的共同特质,解释了他们的投资策略、风格和成就是如何发展起来的,并力求帮助普通投资人学习、掌握这些技巧。

市场就是一群乌合之众。为了在市场上赚钱,我们必须成为市场的一分子,我们要受到这个过程的约束,因此最好了解不同的群体如何形成市场;一旦我们决定参与市场,我们的个人心理就会发生变化。《从众投资——宏观行为技术分析实用指南》旨在揭示股票走势图背后所隐藏的种种思维过程,揭示影响价格走势的人类情绪以及驱动牛市和熊市的心理因素。《金融市场技术分析》的作者约翰·墨菲认为:“尽管行为分析早已应用于金融和经济领域,但约恩·特里西的这本书是我所见过的把行为学原理应用于技术分析的首次尝试。《从众投资》是对行为和技术这两个分析领域研究文献的又一深受欢迎的补充。”

套利是在一个市场上买入某份合约并在另一个市场上卖出它的行为。只要人们一直在交易,套利就始终是热门的投资策略。《风险套利》最初于1971年出版,是套利策略的经典范本。本书涵盖了从平均预期收益到公司冻结的所有内容,还增加了新篇章“积极套利”,展示了积极维权和套利的变形。通过真实的案例阐释以及案例研究,《风险套利》成为每一位严肃的投资专业人士以及精明的个人投资者的必备指南。

《颠倒的市场》作者维恩·特兰博士作为对经济和投资有深入研究的渊博学者,在投资领域积累了长达20年的经验。书中,作者首先回顾了历史上美国所经历的股市动荡和经济危机,结合日本经济萧条时期的经验和教训,对当下美国正在经历的次贷危机的根源进行了深入的探讨和分析,冷静建议人们理性对待当下的特殊经济环境。无论是对于专业市场人士还是普通的市场参与者而言,本书都是一本不可多得的解惑传道之作。特别是对于普通的市场参与者,如何在动荡的市场环境中,保障自己用于养老的不可再生的财产的安全,是亟待思考的重要问题。特兰博士以此为出发点,详细分析各种投资方案的优劣,帮助市场参与者进行理性的思考和选择,该书也由此成为应对当下经济环境的教科书式的经典。美国银行全球财富管理集团主管阮通(Thong M. Nguyen)给予该书很高的评价:“《颠倒的市场》对债务累积所隐藏的祸患做出了警示。解决了次贷危机,并不意味着我们所面临的经济困境得以终结。投资者即将面临政府巨额负债引发的下一轮危机。维恩·特兰对此洞若观火,在本书中他与读者分享了在

经济逆境中投资获利的种种策略，他建议提高资产流动性，以更好地保护资产和规避不可预见的风险。”

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今，始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立以来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。公司成立以来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了前无古人的共同基金业绩。

最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，中国有持续快速稳定发展的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”20年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财大出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值，艰巨在于漫长。”对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比你花心思去预测市场走向、揣测指

数高低更为务实和有意义。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理股份有限公司总经理

2015 年 7 月

译者序

随着金融市场的国际化和现代化,市场内交易的金融产品日益复杂化,交易参与者仅仅根据自身的判断,很难对金融产品的风险给出一个正确的判断,为此评级机构作为该方面的专业机构自 20 世纪 70 年代以来得到了空前的发展,并逐渐成为监管的一部分和决定市场命运的操作者。但是,在 2007 年由美国次贷危机引发的全球金融危机中,评级机构对于金融产品和国家的评级受到了广泛的质疑,由此引发了评级机构能否公正开展评级业务的讨论。

霍斯特曼先生撰写的本书从所有制结构和付费方式两个方面,说明了整个评级制度具有的先天缺陷,对于评级体制的公正性提出了挑战,呼吁从根本上改变评级体制的构架。同时,针对评级机构对于其评级结果不负法律责任提出了质疑,鉴于评级结果对于国家和社会的重大影响,评级结果不是简单的意见表述,而是类似于专家意见,评级机构必须为其评级负法律责任,必要时应该给予投资者以补偿。

本书从根本上对现行的评级体系提出了宣战,呼吁从根本上重新构建整个评级体系,使得评级机构的结果重新建立在声誉竞争的基础上,从而实现公正的评级过程,并由从众的心态转变为重视评级的质量,从而通过评级真正起到控制风险的作用。

本书的翻译得到了我以前的学生蒂森克虏伯电梯中国有限公司史雯婷硕士的大力支持,我的硕士生陆丹彦和张琪也对本书的翻译出版做出了决定性的贡

献,在此对她们表示衷心的感谢。同时上海财经大学出版社的李成军先生为本书的翻译出版做出了重大贡献,同济大学中德学院普华永道会计和管理控制学教席对于本书的出版也提供了大力的支持,对此表示由衷的谢意。

王煦逸

于同济大学中德学院

2014年11月21日

前言

随着 2007 年金融危机的爆发,评级机构的工作才首次被银行及证券界以外的人所知晓,并遭到了相关决策失误者的谴责。但是,在金融危机、欧元危机和债务危机爆发 5 年后,许多问题仍然处于没有回答、未被关注或者搁置状态。评级机构到底是被动参与的替罪羊,还是作为金融资本主义活跃的操纵者在金融危机中推波助澜? 所谓的三大国际评级机构——标准普尔信用评级、穆迪投资服务有限公司和惠誉国际信用评级有限公司,是如何获得垄断地位的? 为什么评级机构的行为可以像德尔菲预言那样如此隐秘? 为什么这些预言能够被不加怀疑地接受,尽管公众并不知晓(预言)决策的基础? 金融市场、政府和评级机构是如何相互关联的,关键在于它们是如何融资的。尽管明显担当着国家职能,为什么那些带有商业利益的主导评级机构却由私人组建,而且缺乏法定的监管机构? 由这些问题延伸出审计理念:采取怎样的措施,才能使财务分析脱离商业利益驱使? 为了得到更清晰的表述,需要进一步解释评级机构归谁所有、这些所有者追求何种利益。难道他们真的是在危机中获利的吗?

问题接踵而至,本书意在追寻答案。多亏我的同事阿斯佳·霍塞因(Asja Hossain)、米拉吉·奥特曼(Miraji Othman)和雷纳·格鲁斯(Rainer Gross)的专业支持,笔者找到了很多解答。

尽管拥有多样的信息和持续更新的材料,提取概要并在随后对此的评价过程中形成初稿也实属不易。因此,我非常感谢审稿人克劳迪娅·斯塔夫(Claudia

Strauf)在这些程序中对初稿形成给予的关键性支持[就像在我的另外两本书《货币改革来临》(*Die Währungsreform kommt!*)、《我们明天用什么养老?》(*Womit wir morgen zahlen werden*)一样]。我还想感谢现在美国的我的前同事托马斯·里赫曼(Thomas Rehmann)博士,他远早于其他人在金融危机到来之前给予了警示。我感谢我的兄弟迈克尔·霍斯特曼(Michael Horstmann)博士,他尽管从事完全不同的专业,但也给予了我有创见的“非主流建议”,同时从市场角度发表了关键评论。我感谢我多年的好友克努特·迈耶(Knut Meyer)博士,就像在我先前出版的书中一样,他孜孜不倦地研究与主题相符的文献。我同样感谢玛丽·路易斯·鲁伯纳(Marie Louise Rubner),她一直支持这个项目,在共同讨论中她激励我,更加友好地撰写并传递有用的信息,而不是过分传播与主题无关的事情。

我非常感谢出版社对我的信任,再次出版我的书籍,感谢专业的校稿员贾纳·斯塔尔(Jana Stahl)一直给予创造性的支持,最后特别感谢乔治·霍德利特奇(Georg Hodolitsch)与我展开热烈的讨论。

序 言

——三大评级机构 2013 年下调西班牙、 意大利和美国的信用评级 引发了金融危机的严重事态

2013 年底,尽管尽了所有努力和拥有较好的经济数据,西班牙和意大利的信用评级还是意外地遭到大幅下调,沦为垃圾级,使得负面的市场波动更为强烈。在南欧上演了街头暴力,甚至面临军事专政威胁,以图恢复之前几十年的宁静与秩序。2014 年初,标准普尔将美国的信用下调至 B 级,震惊公众并引发了金融市场深远的连锁反应。由于强制性的安全规则,只有证券组合中的最佳投资才可以继续持有,抛售自然尾随而来,这使得金融市场的情况越加突出。人们认为盎格鲁撒克逊金融资本主义是失败的,尽管评级机构作为全球金融市场的操纵者已经臭名昭著,但我们还是强力质问,评级机构为何有如此权力?三大评级机构为何能撬动整个国家和经济实体?到底是谁点燃了经济和法规危机的导火索?

评估者的职业形象并不是很清晰,他们往往是新毕业的年轻的经济学家或数学家,坐在大办公室里或者中性装潢的房间里,乐此不疲地在数字中耕耘。可靠分析数据是一项艰苦的工作,新手往往为此思路枯竭。与金融机构的分析师相反,他们从不给出购买、持有或者抛售的建议。即便是投资者要求,他们也只能够获得最基础证券评级的报告。这是评级机构分析师的工作。评级机构的分析师尝试核算,评价目标债券按照合同履行与投资人协商好的还本付息义务的可能性。在政府债券发行中,除了基于一国经济状况的支付能力外,遵守债务义

务的政治意愿也需要得到证实,然而众所周知,通常支付意愿是有问题的。在市场上,债券的违约风险由收益率加成(利差)来表示。最令人震惊的是,评级机构的判断多半追随并趋同于某个有代表性观点。

评级机构也许在金融危机爆发前并未意识到风险,或者不想公布风险,无论哪种情形,评级机构都面临更为频繁的指控。由于政策上的限制、独立性的缺失(由发行人付费)、需要观察数据的巨大规模和发布可靠报告的持续时间压力,评级机构的上述行为不足为奇。数据泛滥、服从上级、迎合雇主的商业要求(由发行人支付评级费用产生尽可能高的利润以及可能相关的评级佣金),这些导致对评级机构雇员的压力。投资银行雇员被诋毁为会计员,其业务活动看起来相当无聊,缺乏变化,因为他们重复应用相同的测试标准。这样的工作肯定无法令人愉悦,但是分析师已经习惯如此,虽然他们知道得更多。

适应而非批判性的质疑可以带来职务的晋升,提出质疑的分析师会遭受压力甚至欺凌。客户满意度高于一切,如果一个重要企业对某个研究员的诘问表示不满,该分析师将会被替换。永久的时间压力决定了日常工作的基调。对员工来说,日常业务活动并不一定富有意义,它也不会随着常规化变得更好。由于自身的会计形象,内向的雇员往往忍受着自卑感,直到金融危机前结构性产品销售的高峰期,这种感觉才得到平息。但是,他们长期被视为厌恶风险、小心谨慎和缺乏创业思维。在金融危机爆发前的高峰期,他们变成了华尔街男孩的明星,他们有能力评价最为复杂的金融产品,至少他们这样做是因为其雇主的贪婪要求。

所以,对于无法评估的投资采取晴天假设,并把普遍经济衰退的危险(“黑天鹅”)排除在外。风险正在积累而非分散,但风险被精细再打包并快速传递给新的客户。那些冷漠的评级人员已经成为华尔街有毒工艺品的一部分,因为他们尽可能给出最佳评价,给投资银行家提供更优的评级。尽管分析的信息质量随着与华尔街不光彩的合作而进一步下降,评级人员就好像系统中啮合的小齿轮,即便他们偶尔也会担忧:他们祈祷,当“纸牌屋”崩塌时,他们已经致富并且退休了。

在完成评级报告后,评级机构的分析师很有可能再次感到自己非常重要,例如,当他们的报告得到领导层的特别赏识及广泛讨论时,他们可能陷入误区(沉溺于自欺欺人的谬见);当他们像一位最高法官宣判判决和陈述理由时,他们感

觉得自己像上帝一样有权威。在由多人组成的内部专门委员会中,评级分析师可以对整个国民经济投票,他们那些能够在市场上掀起巨浪的建议几乎总是被采纳。但是,除了这种可疑的成就感,他们还有一种会计的自卑感,尽管他们驱动着一个巨轮,如同技术监督协会的角色,检验着自己生产的汽车,只是未受到严格监控。那些车间经理,也就是他们的雇主,并不严厉批判他们,因为二手交易运作得很好,他们能够将有缺陷的汽车不断快速传递给交易商,并收取适当的佣金。因此,外向、雄心勃勃的分析师往往喜欢直接跳槽到投资银行这一富有进攻性和竞争性的领域,因为这一领域给予他们更大的舞台,并且具有更高的薪资、更好的晋升机会。

在此背景下,2014年初对罗杰·S.(Roger S.,化名)来说颇具戏剧性。他在公司负责南欧国家希腊、西班牙和意大利。在澳大利亚布里斯班举行的20国首脑峰会筹备会议上,债务谈判再次陷入停滞状态。2013年9月,因为这次谈判压力特别大,在圣彼得堡举办的首脑会议也未就财政负担分配达成一致。特别是新兴经济国家中国、印度、俄罗斯和巴西,如今包括美国在内,拒绝为欧洲危机国家承担新一轮债务,因为在这些国家看来,这样做会拖累它们本国的经济。

国际货币基金组织(IMF)增加救援资金的企图也受到阻碍,特别是国际社会已经无法再为欧洲债务危机国家提供更多资金,尽管在德国联邦议院选举中连任经济财政部长的施泰因布吕克(Steinbrück)言辞激烈地提及国家间的团结,他指出,德国已经为解决危机做出了贡献(其他国家可以效仿学习),而且欧洲即将渡过危机,特别是因为希腊自身在经济转型中已经取得了成效。在现任财政部长,特别是非欧洲国家的财政部长中,施泰因布吕克的言论遭遇不解及越来越多的怀疑。一名来自南美的同行恼怒地指责德国财政部长,对德国住房抵押贷款银行(HRE)监管不力,任其继续拖累德国的国家预算。但是,在国际上,德国像一只跛脚鸭,人们不愿意再从被称作“吵嚷模范”的德国政治家那里听到更多的忠告和规劝,他们无法控制本国的银行,比如德国住房抵押贷款银行(HRE)和西德意志州银行(WestLB)。

对南欧债务国家扩大的财政援助义务,造成了德国由于强化的系统性负担而被标准普尔及穆迪下调至A评级,也可能下调至B级,因为对欧元区的主要担保在增加,担保人为了维持信用,担保义务现在逐渐演变成了自身的支付义务。

迄今为止发生了什么呢？意大利和德国已经选举了新一届政府，新政府必须致力于欧元区可持续的危机处理办法。没有 100 天宽限期，每日的新闻依旧使得政治及财经界紧张。2012 年末美国大选中奥巴马连任总统，他继续推行增长导向的政策，以避免陷入债务危机。为支持该政策，美国联邦储备委员会通过进一步量化宽松政策（量化宽松=放松银根）增加货币流动性。在意大利，西尔维奥·贝卢斯科尼（Silvio Berlusconi）在充满怨恨的竞选大战中重掌政权，竞选中他将德国总理默克尔设想的在欧元区推行的紧缩政策作为主题。在德国，尽管在选举前基督教民主联盟/基督教社会联盟和社会民主党都否定大联合政府，但是，一个以默克尔为总理、施泰因布吕克为经济财政部长的大联合政府还是组成了。如果没有影响深远的官方权力，施泰因布吕克及社会民主党人不可能加入这一联盟。此外，施泰因迈尔（Steinmeier）还将再次担任外交部部长。

欧洲中央银行的无限制货币供给以挽救欧元，能够暂时平息市场风波。因为欧洲中央银行、各国政府以及欧盟委员会越来越坚持发出这一信号，很明显将不惜任何代价挽救欧元。这一假设的认知导致市场进一步混乱，在标准普尔评级机构再次公布德国、法国及其他欧洲货币联盟成员国的信用审查结果后，欧元利率再次大幅上升。

欧洲央行通过债券购买计划向危机国放贷进行债务援助，德国央行第二阶段放贷目标使得事态已经开始向错误方向发展，而且评级机构也施加了间接的影响。向这些危机国的慷慨救助，对拥有南欧债务国大量债权的法国、德国等国家的银行评级具有重要意义；否则银行评级将无限制下滑，银行将失去支付能力，最后被迫破产。对评级机构来说，银行在证券发行市场有重要作用。此外，银行支付评级费用，试图改变评级机构的评价。保护金融机构，这对评级机构来说是不成文的规定，因为基于征税权力进行救援的国家能够通过加强国民财务负担来避免损失，这项规定也得到其他方面的认同，由此不必要地延长了危机。

由于评级机构具有较高的声誉和拥有富有影响力的信息，它们促进了欧元区的债务援助，这有利于形成新责任形式。最重要的是，在发行欧元债券的同时，可以避免危机国家的财政政策受到进一步干预。对于投机者来说，南欧国家的债券再次变得有吸引力，金融投资者在极端低利率阶段（由于在南欧债务国家发生投资外逃）后有意购入国债，低利率曾大幅减轻了财政负担，现在的风险溢