

# A. Einleitung

Die Ratingindustrie entwickelte sich in ihrer noch recht jungen Geschichte zu einer wichtigen Branche im Finanzsystem. Sie stellt mit ihren Ratings qualitative Informationen über das Ausfallrisiko von Schuldverschreibungen bereit und beurteilt die Fähigkeit und rechtliche Verpflichtung des Emittenten, zukünftige Zahlungen termingerecht und vollständig zu erfüllen. Ratingagenturen üben als Finanzintermediäre durch die Veröffentlichung von Ratings eine wichtige Funktion innerhalb der Wirtschaft aus. Ihre Ratings verschaffen Zugang zu Fremdkapitalmärkten und dienen als Eintrittskarte für internationale Kapitalmärkte. Zudem verringern sie bei der Erschließung neuer Investorengruppen die Suchkosten, werden als anerkannte Meinungen in Bankgeschäften berücksichtigt und dienen als Benchmarks im Finanzsektor.

Die regulatorische Einbindung von Ratings in diverse Rechtsvorschriften schafft Effizienzvorteile für viele Marktakteure, bringt aber auch den Nachteil einer starken Abhängigkeit von der Ratingindustrie mit sich. Durch die regulatorische Verflechtung üben Ratingagenturen eine quasi-hoheitliche Funktion aus, so dass sie nicht mehr ausschließlich aufgrund ihrer Reputation für Ratings in Betracht gezogen werden. Der quasi-öffentliche Status ermöglicht den Ratingagenturen eine Ausweitung von Handlungsspielräumen und Einflussmöglichkeiten. Sie operieren gleichfalls in einer regulatorischen Lücke und nehmen selbst die Rolle eines Regulierers ein.<sup>1</sup>

Die Asienkrise, die Unternehmenszusammenbrüche von Enron, Parmalat und WorldCom und jüngst die Finanzkrise offenbarten allerdings auch die Schwächen der Ratingindustrie. Vor allem seit dem Ausbruch der Subprime-Krise stehen die Ratingagenturen wegen ihrer Fehleinschätzungen von Kreditausfallrisiken verstärkt in der Kritik. Der Grundtenor dieser Kritik lautet, dass die Agenturen die hohe Ausfallwahrscheinlichkeit der mit Hypotheken besicherten Kredite und das Risiko

<sup>1</sup> Vgl. Gras 2003, S. 28.

solcher Subprime-Kredite deutlich unterschätzt hätten, wodurch Anlegern falsche Eindrücke von den toxischen Papieren vermittelt worden seien. Die Ratingagenturen nahmen an, dass ein Ausfall eines Großteils der zugrundeliegenden Kredite nicht zeitgleich geschehen könne. Bei einer Analyse der Ursachen für die schlechte Ratingperformance sind hingegen nicht nur Bewertungsfehler und Modellrisiken festzustellen. Mangelnder Wettbewerb, Intransparenz und Interessenkonflikte bilden weitere tiefgreifende Probleme der Ratingindustrie. Die Ratingagenturen sind damit mal wieder ein wesentlicher Bestandteil einer Krise, wobei die Behauptung nicht falsch wäre, dass sich die Ratingagenturen nun wieder selbst in einer eigenen Krise befinden.

Das Hauptaugenmerk dieser Arbeit liegt auf diesen Problemen. Vor diesem Hintergrund werden die existierenden Probleme sowie deren Ursachen untersucht, um im Anschluss daran die Frage zu diskutieren, ob die bisher eingeleiteten regulatorischen Maßnahmen zur Beseitigung der herausgearbeiteten Probleme beitragen. Ich möchte bereits diese eine Antwort vorweg nehmen: Sie können es nicht! Die bisherigen Initiativen mögen höchstwahrscheinlich manche Probleme in ihrer Schwere abmildern, beheben sie jedoch keineswegs. Aus diesem Grund wird in der vorliegenden Arbeit untersucht, welche Bestimmungen zur Problemlösung notwendig wären, um schließlich auf dieser Grundlage ein Reformpaket zu entwickeln, das ein stabileres Finanzsystem garantieren soll.

Die Arbeit beginnt mit einer Darstellung der institutionellen Entwicklung, regulatorischen Verflechtung und Bedeutung der Ratingindustrie, die jeweils einzelne Epochen dieser Entwicklung beleuchten. Dabei werden die Funktionen der Ratingindustrie diskutiert, um zu zeigen, welche Rolle die Ratingagenturen im globalen Maßstab spielen und welche Probleme daraus resultieren. Im Kapitel D wird die Rolle von Ratingagenturen in Krisenzeiten erörtert. Die Kritik, mit der sich die Ratingindustrie konfrontiert sieht, wird dabei im Vordergrund stehen. Es zeigt sich, dass insbesondere dann Kritik formuliert wurde, wenn die Ratingagenturen eine schlechte Ratingperformance vorwiesen. Die Gründe für die schlechte Ratingperformance mancher Ratingagenturen werden im Anschluss daran in Abschnitt E analysiert und diskutiert. Daran schließt sich die Darstellung der Regulierungsinitiativen an. Ich teile die Regulierungsmaßnahmen in zwei Teile: So beschreibe ich, welche Initiativen vor und nach der Finanzkrise umgesetzt bzw. diskutiert worden sind. Neuere Regulierungsvorschläge, darunter auch ein eigenes Reformpaket zur

Schließung übriger Schwachstellen in der Regulierung folgen im Kapitel H. Die herausgearbeiteten Ergebnisse werden im Rahmen eines Fazits noch einmal prägnant zusammengefasst.

Die Arbeit endet mit einer Übersicht zu weltweit agierenden Ratingagenturen. Die Übersicht gibt neben dem Namen der Ratingagentur, deren Ratingprodukten, Informationen zum Status, der Mitarbeiterzahl, den Umsatz und Gewinn an. Eine solche Auflistung besteht in dieser Form noch nicht. Da jedoch viele Ratingagenturen noch nicht bereit sind, Informationen offenzulegen, ist eine kontinuierliche Aktualisierung dieser Übersicht eine Aufgabe für die Zukunft.