

MASTERARBEIT

Titel der Masterarbeit

Ratingagenturen in der Krise

verfasst von

Marijana Davidovic Bakk.rer.soc.oec

angestrebter akademischer Grad

Master of Science (MSc)

Wien, 2015

Studienkennzahl lt. Studienblatt: A 066 915

Studienrichtung lt. Studienblatt: Masterstudium Betriebswirtschaft

Betreuer: o.Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Wien, am 15.01.2015

Marijana Davidovic a0805068, Bakk.rer.soc.oec

Inhaltsverzeichnis

Eidesstattliche Erklärung.....	I
Tabellenverzeichnis.....	V
Abbildungsverzeichnis.....	VI
1. Einleitung.....	1
2. Ziel der Arbeit.....	4
3. Begriffsbestimmungen.....	5
3.1. Rating.....	5
3.2. Ratingskala.....	7
3.3. Ausfallwahrscheinlichkeit.....	11
4. Bedeutung von Ratings.....	14
4.1. Finanzierung.....	14
4.2. Image des Unternehmens.....	15
4.3. Bedeutung von Ratings für Anleger/Emittenten.....	16
4.4. Andere Gründe.....	16
5. Ratingagenturen.....	17
5.1. Historische Entwicklung der Agenturen.....	18
5.2. Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen.....	20
6. Marktstruktur: Standard&Poors, Moodys, Fitch.....	23
Quelle: Eigene Darstellung- Zusammenfassung von den wichtigsten Merkmalen der Ratingagenturen.....	24
6.1. Standard and Poor's.....	24
6.2. Moody's Investors Service.....	25
6.3. Fitch Ratings.....	27
7. Finanzierung von Ratingagenturen.....	28
8. Andere Dienstleistungen von Ratingagenturen.....	29
9. Ratingarten.....	31
9.1. Emittentenrating vs. Emissionsrating.....	31
9.2. Langfristiges vs. kurzfristiges Rating.....	31
9.3. Externes vs. internes Rating.....	32
9.4. Beauftragtes vs. nicht beauftragtes Rating.....	35

10.	Ratingkriterien.....	36
11.	Ablauf des Rating-Prozesses	38
11.1.	Die Vorbereitungsphase	39
11.2.	Bewertungsphase.....	40
11.3.	Kommunikation und Wiederholung des Ratings.....	42
12.	Regulierungsansätze für Ratingagenturen.....	44
12.1.	EG-Verordnung, RatingVO.....	46
12.2.	Basel II	49
12.2.1.	Von Basel I zu Basel II.....	49
12.2.2.	Basel II	50
12.2.3.	Basel II und Rating.....	54
12.2.4.	Basel III.....	55
13.	Haftung von Ratingagenturen.....	56
14.	Länderrating	57
15.	Kritikpunkte.....	60
15.1.	Interessenkonflikte	60
15.2.	Moral Hazard.....	62
15.3.	Agency Problematik	64
15.4.	Informationsasymmetrie.....	65
16.	Rating in der Krise	66
16.1.	Gründe für die Fehler der Ratingagenturen.....	68
16.2.	Qualitätscheck von Ratingsystemen.....	69
16.3.	Vorschläge für die Erhöhung des Vertrauens in die Ratingagenturen	70
17.	Bewertung der ABS (Asset Backed Securities) in der Zeit der Finanzkrise	72
18.	Staatliche Ratingagenturen.....	75
19.	Aktuelle Situation am Ratingmarkt	78
	Abstract	79
	Literatur.....	80
	Internetquellen.....	83
	Anhang-Beispiel eines externen Ratings.....	84
	Anhang Lebenslauf.....	87

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Eigene Darstellung von Ratingskala	9
Tabelle 2: Eigene Darstellung, Standar&Poor's Annual Global Corporate Default.....	12
Tabelle 3: Zusammenfassung der wichtigen Merkmale der international anerkannten Ratingagenturen	24
Tabelle 4: Eigene Darstellung Länderrisiko, Risikokategorien (Legende zur Spalte „Ausblick“: S- Stabil, P-Positiv, N-Negativ, WN-Watch Negative)	59
Tabelle 5: Kontingenztabelle mit mehreren Klassen	70

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Eigene Darstellung: Teilnehmer im Ratinggeschäft.....	7
--	---

1. Einleitung

Ein Bestandteil des globalen Finanzsystems ist die Bewertung der Kreditwürdigkeit von Ländern und Unternehmen. Vor allem hat die Bedeutung der größten Ratingagenturen Standard & Poors, Moodys und Fitch seit der Krisenzeit von 2008 bis heute deutlich zugenommen.

Ratingagenturen haben im Zuge der globalen Vernetzung von Finanztransaktionen neben dem traditionellen Feld des Kreditratings auch neue Geschäftsebenen erschlossen. Zu denen gehören zum Beispiel Beratungen für das Portfoliomanagement, die Instrumente zum Risikomanagement des Unternehmens, der Benchmark zur Performanz von Unternehmen, Empfehlungen hinsichtlich des Kaufes oder Verkaufes von Aktien, Data Services zur Unterstützung von unterschiedlichen Analysen, die Weiterentwicklung und Implementierung von Standards der Unternehmensführung und –überwachung.

Soziologische und politikwissenschaftliche Forschungen zeigen, dass Ratingagenturen sowohl für sich selbst als auch für die Politik und Wirtschaft Folgeprobleme verursachen. In diesem Sinne wurde noch nie zuvor ausführlicher und mehr über Ratingagenturen gesprochen bzw. berichtet und die Kritik an den Agenturen und deren Ergebnissen wird immer lauter.

Die Ursache für die Mitverantwortung dieser Folgeprobleme ist grundsätzlich in der falschen Einschätzung der strukturierten Risiken und in der zu späten Warnung vor den Konsequenzen zu finden.¹

Wenn man die Geschichte der genannten Wirtschaftskrise betrachtet, blickt man auf circa 20 Jahre zurück. Diese Periode wurde durch eine Diskussion über die Arbeit, die Funktion und die Regulierung der Ratingagenturen geprägt. Jede dieser neuen Regulierungen hat die Veränderung der Gesetze, Verordnungen und der Bestimmungen für Ratingagenturen mit sich gebracht. Diese Modifikationen zogen gleichzeitig die Anpassungen der Ratingagenturen nach sich, egal ob es sich um ihre Arbeitsweise, ihre Strukturen oder ihre Abläufe handelte. Als Folge dieses Wandels haben sich die Ratingagenturen und ihre Arbeitsweise so stark

¹ Vgl. Cengiz S. (2013), S. 7

verändert, dass man sie schnell aus dem Blick verliert. Die Machtposition der Ratingagenturen wurde durch diese Regulierung offensichtlich geschwächt.²

Ratings spielen eine wichtige Rolle für das Anlageverhalten von Fremdkapitalgebern. Sie mindern die Agency- und Transaktionskosten in Fremdfinanzierungsbeziehungen. Es ist offensichtlich, dass nicht alle Ratingagenturen in der Lage sind, die Agency Kosten um den gleichen Anteil zu senken. Das Rating beinhaltet das Beurteilungsverfahren und das jeweilige Ratingurteil bzw. Bonitätsurteil. In ein solches Bonitätsurteil fließen immer subjektive Bewertungen oder qualitative Daten (zum Beispiel Management, sog. „soft facts“), objektive Daten (zum Beispiel Daten aus Jahresabschluss, sog. „hard facts“) und genauso subjektive Gewichtungen ein. Das Ergebnis dieser Beurteilung ist zwangsläufig mit Unsicherheit verbunden.

Unternehmen sind nämlich nicht verpflichtet ihre Bonität zu bewerten. Das Unternehmen kann durch das Rating sein Image verbessern, was weiterhin zur Erleichterung des Aufbaus von neuen Geschäftsbeziehungen führt.

Beim Rating geht es nicht um die chancenorientierte Betrachtung des Investors, sondern in erster Linie um die risikoaverse Position des Fremdkapitalgebers.

Warum lässt sich eigentlich ein Unternehmen raten? Die Antwort auf diese Frage ist vielseitig. Zuerst wegen des Finanzierungsbedarfs, der am Finanzmarkt Deckung finden soll. Ein weiterer Grund ist ein positives Bild des Unternehmens in der Öffentlichkeit. Schließlich sind alle Teilnehmer am Kapitalmarkt daran interessiert, dass ihre Partner über eine ausreichende Bonität verfügen, um die Verträge rechtzeitig erfüllen zu können. Ein Bonitätsrisiko entsteht, wenn ein Staat oder ein Unternehmen seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen „möchte“ (z.B. wegen politischen Aspekten) oder nicht nachkommen „kann“ (z.B. wegen wirtschaftlichen Aspekten).

In der ersten Hälfte dieser Arbeit wird ein allgemeiner Überblick über Ratings und Ratingagenturen gegeben. Dieser Teil gibt die Möglichkeit einen Eindruck von Rating und Ratingagenturen zu bekommen.

Im Einzelnen gliedert sich die Arbeit in Kapitel 1 bis 12. Diese beinhalten einen theoretischen Überblick über Ratingagenturen, erklären was unter Ratings zu verstehen ist, welche Ratings

² Vgl. Pukropski, T. (2013), S.12

und Agenturen es gibt, welche Leistungen Ratingagenturen anbieten, wie sie sich finanzieren und welche Funktionen sie auf dem Finanzmarkt haben. Die Geschichte der Ratingagenturen gibt uns eine bessere Einschätzung der derzeitigen Situation. Dieser Teil der Studie liefert auch einen Einblick in den konkreten Ratingprozess, mit dem sich der theoretische Teil weiter vertieft. Hier zeigen sich die wichtigsten Phasen des Ratingverlaufs bei einem Rating.

In einem weiteren Teil der Studie erfolgt ein Überblick über die bestehenden Rechtsvorschriften im Bereich des Ratingwesens. Hierzu zählen insbesondere die Richtlinien bezüglich Ratings und Ratingagenturen, aber auch eine kurze Erläuterung der Baseler Vorschriften.

Der letzte Teil der Arbeit zeigt die Situation in der Krise, welche Fehler die Ratingagenturen in dieser Zeit gemacht haben und welche Auswirkung diese auf dem Kapitalmarkt verursachen. Einerseits soll die Arbeit zeigen, welche Wirkung die Ratingagenturen auf die Krise hatten und andererseits wird versucht die Auswirkungen der Krise auf die Ratingagenturen zu ermitteln.

Bei den Ausführungen über Ratingagenturen wird der Fokus auf die drei bekanntesten und größten Ratingagenturen gelegt. Diese sind Standard & Poor's, Moody's Investors Service und Fitch Ratings.

2. Ziel der Arbeit

Die Sammlung und die Auswertung von Informationen über einen Schuldner hat zum Ziel die Wahrscheinlichkeit zu ermitteln, mit der ein Schuldner seine Kreditverbindlichkeiten in der Zukunft nachkommen kann. Das ist das Ziel und Kernstück eines Ratings.

Das Hauptaugenmerk der folgenden Arbeit liegt darauf, die Rolle der Ratingagenturen in der Finanzkrise, die Funktionen der Agenturen als Finanzintermediäre auf den Kapitalmärkten, sowie die Regulierungsmaßnahmen zu untersuchen.

Die Antworten auf die folgenden Fragen zu finden und zu erläutern ist ebenso ein wichtiger Teil dieser Arbeit.

- Was genau versteht man unter einem Rating?
- Wie arbeiten Ratingagenturen?
- Wie sieht ein Ratingprozess aus?
- Wie agieren Ratingagenturen in Krisensituationen?
- Welche Folgen haben die Ratingagenturen mit ihren Fehlern verursacht?
- Welche Regulierungsansätze dienen der Kontrolle von Ratingagenturen?

3. Begriffsbestimmungen

3.1. Rating

Wortwörtlich übersetzt bedeutet „Rating“ Einschätzung, Bewertung bzw. Einstufung. Dieser Ausdruck stammt aus dem angloamerikanischen Sprachraum. Im Finanzwesen hat der Terminus „Rating“ eine Bedeutung der angewendeten Methode der Finanzanalyse, die Folge des Urteils und des Prozesses der Beurteilung ist. Dieser Begriff wird durch bestimmte Ratingsymbole, durch eine Kombination von Buchstaben und Zahlen, auf einer Skala ausgedrückt.³

Der Begriff Rating bezeichnet nach Art. 3 Abs. 1 Ziffer a Rating Verordnung (RatingVO): *„ein Bonitätsurteil in Bezug auf ein Unternehmen, einen Schuldtitel oder eine finanzielle Verbindlichkeit, eine Schuldverschreibung, eine Vorzugsaktie oder ein anderes Finanzinstrument oder den Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzieller Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktie oder anderer Finanzinstrumente, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgeben wird“.*⁴

Den Terminus „Rating“ findet man heutzutage nicht nur im Finanzwesen, sondern auch in den unterschiedlichen Bereichen mit verschiedensten Bedeutungen, wie zum Beispiel:⁵

- Durch die Vergabe von „Sternen“ wird ein Rating von Hotels und Restaurants gekennzeichnet und in verschiedene Kategorien eingeordnet.
- Sogenannte Ratingskalen sind in Soziologie und Psychologie bei Befragungen zur Klassifizierung der Antworten zu finden.
- Weiterhin werden als Ratings die Einschaltquoten bei Fernsehsendungen, die Grenzen der Leistungsfähigkeit von Maschinen oder die Mannschaftsdienstgrade in der Marine in den USA bezeichnet.

Nachfolgend werden einige Definitionen von Ratings dargestellt.

Definition nach Sönnichsen: *„ Ein Rating ist das Ergebnis einer Bewertung wirtschaftlicher Sachverhalte, das durch nicht-numerische Symbole dargestellt wird und durch eine der Änderungsdynamik der zugrundeliegenden Sachverhalte entsprechenden, periodischen*

³ Vgl. Bavli, C. (2012), S. 11

⁴ Art. 3 Abs. 1 Ziffer a RatingVO

⁵ Vgl. Lanfermann B. (1998), S. 5

Aktualisierung jederzeit eine Klassifikation der betrachteten Sachverhalte durch einen Entscheidungsträger, der nicht der Produzent des Ratings ist, mit ordinalem Skalenniveau zulässt.“⁶

Gabler-Wirtschaftslexikon Definition: *„Rating ist eine Methode zur Einstufung von Sachverhalten, Gegenständen oder Personen. Meist wird unter Rating das Ergebnis des Beurteilungsverfahrens verstanden. Ratings werden u.a. im Bereich des Finanz- und Bankwesens, der Soziologie und Psychologie, sowie im Marketing eingesetzt. Im Bereich des Finanz- und Bankwesens dienen Ratings der Beurteilung von Finanzierungstiteln oder Wirtschaftssubjekten.“⁷*

Neben vielen Gemeinsamkeiten enthalten die Definitionen auch andere Bestandteile, die bezüglich der Abgrenzung des Ratingbegriffs von Bedeutung sind.

Ein Rating kann mathematisch nicht genau berechnet werden und es stellt lediglich eine Prognose unter Unsicherheit dar. Die genaue Ermittlung des Ergebnisses bleibt sowohl den Emittenten als auch der Öffentlichkeit unklar. Dies ist aber verständlich, da die genauen Ratingverfahren und die Bewertungsgrundsätze Geschäftsgeheimnisse sind.⁸

„Die Hauptfunktion eines externen Ratings liegt darin, Transparenz und somit Vergleichbarkeit für Investoren hinsichtlich des mit einem Investment verbundenen Risikos zu schaffen.“⁹

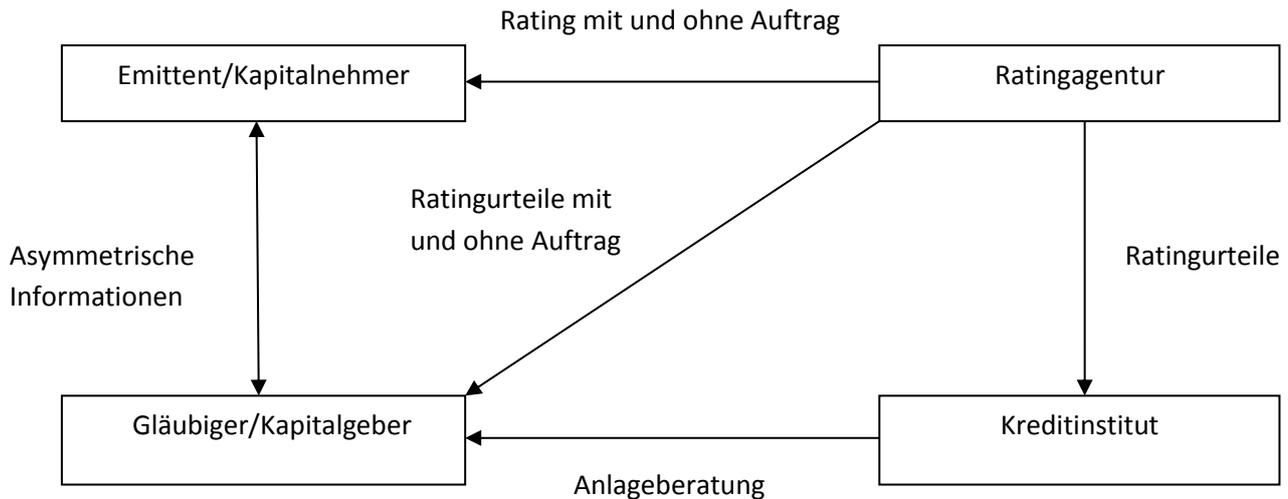
⁶ Vgl. Sönnichsen C. (1992), S.118

⁷ Siehe: <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/3758/credit-rating-v6.html>

⁸ Vgl. Rütter G/Da Cruz P./Schwegel P. (2011), S. 209

⁹ Vgl. Rütter G/Da Cruz P./Schwegel P. (2011), S. 201

Abbildung 1: Eigene Darstellung: Teilnehmer im Ratinggeschäft



Quelle: Rütter G/Da Cruz P./Schwegel P. (2011), S. 201

3.2. Ratingskala

Ratings stellen den Grad des Schutzes vor, den ein Kapitalgeber gegenüber dem Ausfallrisiko genießt. Die Buchstaben (Zahlenkombinationen) spiegeln eine Gesamtaussage der Risikoanalyse des Schuldners oder der Schuldtitel wider, und dienen der Zukunftssicherheit und der Beschreibung der Finanzkraft des Unternehmens. Aus diesen Zeichen lässt sich die jeweilige Risikokategorie des Kreditnehmers ablesen.

Anhand dieser Ratingskala beschreiben Ratingagenturen das Risiko, dass der Emittent seinen Tilgungs- und Zinsverpflichtungen nicht nachkommen kann. Diese ermöglicht Investoren Risiken verschiedenster Investitionsmöglichkeiten zu vergleichen. Ebenso sind sie in der Finanzwelt als internationale Sprache zu verstehen und vereinfachen damit den internationalen finanzwirtschaftlichen Handel. Es handelt sich hierbei aber nicht um die Empfehlungen für Kauf oder Verkauf, sondern um die „Meinungen“ bezüglich der Kreditnehmerqualitäten.¹⁰

Ein von der Ratingagentur vergebenes Ratingsymbol ist der Ausdruck des Ergebnisses der Arbeit dieser Agentur. Die Bedeutung der Ratingsymbole erschließt sich erst im Zusammenhang mit ihrer Definition. Eine Ratingskala fasst die Gesamtheit der verwendeten Symbole zusammen. Diese Skala besteht aus einer Kombination von Buchstaben und Zahlen.

¹⁰ Vgl Bavli, C. (2012), S. 12

Wenn es sich um kurzfristige Ratings handelt, ist die Skala wesentlich kleiner als bei langfristigen Ratings. Der Grund dafür liegt im Ausmaß des Risikos. Das Risiko eines Zahlungsausfalls ist über einen kurzfristigen Zeitraum geringer, als über eine langfristige Periode.¹¹

Das bestmögliche Rating ist die Buchstabenkombination AAA („Triple A“) bei S&P bzw. eine „Aaa“ Kombination bei Moody's. Im Gegensatz dazu bezeichnet das Rating „C“ ein extrem hohes Ausfallrisiko. Eine bessere bzw. höhere Ratingklasse bezieht sich auf eine geringere tatsächliche Ausfallrate. Mit dem historischen Durchschnitt der Ausfallraten einer Ratingklasse kann man eine Schätzung der zukünftigen Ausfallwahrscheinlichkeit von Emittenten ermitteln.¹²

Damit sich ein Investor schnell für oder gegen eine Investition entscheiden kann, ist die Skala in zwei Bereiche untergliedert. Schuldtitel die ein Rating von BBB bzw. Baa3 haben, gelten als sogenannte „investment grade“ d.h. sie fallen in den Investmentbereich (Anlagebereich), während solche mit dem Rating von BB+ (Ba1) oder schlechter „speculative grade“ (Spekulationsbereich) oder „junk bonds“ bezeichnen.¹³

Die Vorschriften der amerikanischen Bankenaufsicht sind für diese Teilung zuständig. Viele Investoren entscheiden sich für die Investition nur in als „investment grade“ klassifizierte Schuldtitel. Es stellt sich heraus, dass das Ausfallrisiko mit schlechterem Rating zunimmt

Folgende Darstellung zeigt die Ratingskala mit zugehörigen Definitionen:¹⁴

¹¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 31

¹² Vgl. Pukropski T. (2013), S. 31

¹³ Vgl. Rosenbaum J. (2009), S. 18

¹⁴ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 32-34

Tabelle 1: Eigene Darstellung von Ratingskala

	<i>Standard and Poor's</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitch</i>	<i>Definition</i>
<i>Investment grade</i>	AAA	Aaa AAA		Sehr gut: außergewöhnliche Zahlungsfähigkeit, höchste Bonität, nahezu kein Ausfallrisiko
	AA	Aa	AA	Sehr geringes Ausfallrisiko, hohe Zahlungswahrscheinlichkeit, geringe Unterschiede zur höheren Ratingstufe.
	A	A	A	Gut bis befriedigend: Geringes Ausfallrisiko, angemessene Deckung von Zins und Tilgung - höhere Anfälligkeit gegenüber veränderten Rahmenbedingungen als in den höheren Ratingstufen.
	BBB	Baa BBB		Befriedigend: angemessene Zahlungsfähigkeit und aktuell geringes Ausfallrisiko, spekulative Elemente oder mangelnder Schutz gegen Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds vorhanden - höhere Anfälligkeit gegenüber veränderten Rahmenbedingungen.
<i>Speculative grade</i>	BB	Ba	BB	Ausreichend: spekulative Elemente enthalten, mäßige Deckung von Zins und Tilgung - Unsicherheiten führen zur Anfälligkeit gegenüber veränderten Rahmenbedingungen.
	B	B	B	Mangelhaft: hohes Ausfallrisiko, es besteht jedoch noch eine gewisse Sicherheit und aktuell werden die Zahlungsverpflichtungen erfüllt.
	CCC	Caa	CCC	Sehr hohes Ausfallrisiko, die Zahlungsfähigkeit kann nur im Falle günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen aufrecht erhalten werden
	CC	Ca	CC	Hoch spekulativ bei sehr hohem Ausfallrisiko.
	C/R	C	C	Außergewöhnlich hohes Ausfallrisiko oder bereits eingetretene Zahlungsausfälle (Moody') bei geringen Erholungschancen, wird von Standard and Poor's nicht für Emittenten-Ratings vergeben. Stattdessen „R“ für Emittenten unter regulatorischer Aufsicht. Bei Fitch für Emissions-Ratings die unterste Stufe.
	SD		RD	Nur für Emittenten-Ratings, Zahlungsausfälle bei einem Teil der Verbindlichkeiten.
	D		D	Bereits eingetretener Zahlungsausfall oder Einleitung des Insolvenzverfahrens (bei Fitch nur für Emittenten-

				Ratings).
--	--	--	--	-----------

Quelle: Pukropski T. (2013), S. 32-34

Eine Ratingskala ist als Ordinalskala zu betrachten und sie unterscheidet, wie schon erwähnt, die beiden Kategorien *investment grade* (BBB-/Baa3 und besser) und *speculative grade* (schlechter als BBB-/Baa3). Ursprünglich kam die Idee zu dieser Unterteilung von der Seite der aufsichtsrechtlichen Regelung in den USA, die garantieren sollte, dass für bestimmte institutionelle Investoren nur der Erwerb von Schuldtiteln mit einem Rating im investment-grade-Bereich erlaubt war.¹⁵

Es ist zu bemerken, dass die Ratingskalen von den drei größten Agenturen nicht völlig im Einklang stehen, sondern gewisse Unterschiede im speculative-grade-Bereich aufweisen. Die Ratings von verschiedenen Agenturen unterscheiden sich nur minimal durch kleine Zusätze, die dem Anleger zusätzliche Informationen geben sollen. Die Ähnlichkeit von Ratingskalen führt zu einer besseren Vergleichbarkeit der Ratings.

Eine weitere Ausgliederung der Bewertung durch sogenannte „modifier“ erfolgt innerhalb einer Ratingstufe. Diese „modifier“ dienen zur Kennzeichnung der relativen Stellung des Ratingobjekts im oberen, mittleren oder unteren Drittel der Ratingklasse.¹⁶

Fitch Rating und Standard & Poor's Rating verwenden hierfür die Zeichen „+“ und „-“, während Moody's Rating die Ziffern 1, 2 oder 3 hinter das Ratingsymbol setzt. Zum Beispiel für den Bereich „investment grade“ wurde die Bezeichnung des Ratings mit „BBB-/Baa3“ verwendet und für den Bereich „speculative grade“ beginnt das Rating von „BB+/Ba1“.¹⁷

Zusätzlich zu Buchstaben und Zeichen verwenden die Ratingagenturen auch die Attribute „positive“, „negative“, „stable“ und „developing“ bzw. „evolving“ (Fitch). Mit diesen Kennzeichnungen wird die erwartete Entwicklung des Ratingobjekts beschrieben. Die Attribute „evolving“ und „developing“ stehen für die Möglichkeit einer positiven und auch einer negativen Entwicklung.¹⁸

Der Abstand zwischen zwei Ratings wird als „notch“ bezeichnet. Standard&Poor's verwenden die Praxis der Verbindung eines Ausblicks mit jedem Rating, der die erwartete Entwicklung

¹⁵ Vgl. Siebert J. (2013), S.45

¹⁶ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 10

¹⁷ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 34

¹⁸ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 34

über einen bis zu zweijährigen Zeithorizont darstellt. Die selbe Vorgehensweise wird mittlerweile genauso von Moody's und Fitch übernommen.¹⁹

Ratingsymbole sind eine Art der Kommunikation. Ein einzelnes Symbol beschreibt eine Gesamtheit von Eigenschaften des Schuldners. Die Sprache des Ratings lebt und entwickelt sich immer weiter. Dies beweist die Evolution der Ratingskala, die früher nur wenige Kategorien hatte und heute feiner ausdifferenziert wurde. Das Beispiel sind die Ratingkategorien C, Ca und Caa bei Moody's, die bisher keine Modifikation hatten. In den letzten Jahrzehnten wurde auch in diesen Kategorien mit Hilfe der Zahlen 1, 2 und 3 eine Modifikation der Bonität zum Ausdruck gebracht. Damit sind Bonitätsunterschiede noch feiner zu differenzieren.²⁰

Ein Rating kann mit oder ohne vorherige Aufnahme in die Überwachungsliste geändert werden. Wenn sich ein Rating in einer Überwachungsliste befindet, dann ist es ein Zeichen dafür, dass die Ratingagentur das bisherige Rating gegenwärtig auf den Prüfstand stellt und ob die Agentur eine Heraufstufung oder eine Herabstufung erwartet.²¹

Die differenzierte Verwendung von Ratingsymbolen aus Sicht der unterschiedlichen Ratingagenturen ist ein Kritikpunkt des Ratinggeschäfts. Dieser Unterschied führt dazu, dass die jeweilige Ratingagentur ihre jeweilige Ratingskalierung einheitlich für strukturierte Finanzprodukte, Unternehmens- oder Staatsanleihen verwendet. Hier wird gefordert, dass die Ratingagenturen infolge von Besonderheiten von strukturierten Finanzprodukten auch unterschiedliche Ratingsymbole verwenden sollten.²²

3.3. Ausfallwahrscheinlichkeit

Bei der Beurteilung von Ratings sind die Grenzen zwischen den Anlageklassen für die Investoren besonders schwierig zu ermitteln. Die Übergänge zwischen den Ratingklassen sind schwer zu klassifizieren. Dieses Problem gilt besonders im Bereich der Ermittlung von Ausfallwahrscheinlichkeit von Anleihen. Für jene Anleihen, deren Rating sich im Bereich „Investment grade“ befindet, weisen diese geringe Unterschiede in der Ausfallwahrscheinlichkeit auf. Das ist aber nicht der Fall für Anleihen mit einem Rating im

¹⁹ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 10

²⁰ Vgl. Siebert J. (2013), S. 44

²¹ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 10

²² Vgl. Rütter G/Da Cruz P./Schwegel P. (2011), S. 211

Bereich „Speculative grade“. Anleihen mit einem Rating in diesem Bereich zeigen aber große Unterschiede im Bezug auf ihre Ausfallwahrscheinlichkeiten.²³

Jede Ratingklasse ist im Prinzip einer Bandbreite von Ausfallwahrscheinlichkeiten zugeordnet. Diese sollen der Vergleichbarkeit des Ratings dienen, vor allem da die Notationen der verschiedenen Ratingagenturen weltweit unterschiedlich sind. Der Zusammenhang zwischen Ausfallwahrscheinlichkeit und Rating beruht auf den empirischen Ausfallraten. Die Ermittlung dieser Ausfallraten basiert auf einer ex-post Betrachtung. Die Ausfallwahrscheinlichkeiten können von den beiden bekanntesten Ratingagenturen Standard&Poor's und Moody's nachgewiesen werden. Eine Übersetzung des „BB“ Ratings einfach mit „2 Prozent Ausfallwahrscheinlichkeit“ wäre aber verfehlt, obwohl in dieser Ratingkategorie sehr oft eine jährliche Ausfallrate in dieser Höhe zu finden ist. Deswegen ist es wichtig, sich auf die kumulativen Ausfallraten zu konzentrieren, da sie durch Betrachtung längerer Zeiträume ermittelt werden.²⁴ Tabelle 2 zeigt die durchschnittliche kumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmensanleihen am Beispiel der von der Ratingagentur Standard&Poor's vergebenen Ratingklassen:²⁵

Tabelle 2: Eigene Darstellung, Standar&Poor's Annual Global Corporate Default

<i>Durchschnittliche kumulierte Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmensanleihen (1981-2012)- Global (in Prozent)</i>					
Laufzeit(Jahre)	1	3	5	7	Total
AAA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
AA	0,0	0,1	0,2	0,3	0,9
A	0,3	0,8	1,1	1,3	3,2
BBB	2,1	3,1	3,9	4,7	7,0
BB	5,6	10,0	12,6	14,0	16,3
B	29,4	38,6	41,2	41,4	39,0
CCC/C	58,7	42,1	35,7	32,6	27,5
NR	3,8	5,2	5,5	5,7	6,0

Quelle: Standar&Poor's Annual Global Corporate Default Study, 2012

²³ Vgl. Steiner, M./Starbatty, N. (2003), S. 20f

²⁴ Vgl. Achleitner A.K./Everling O./Niggemann K.A.(2007), S. 5

²⁵ Vgl. Standar&Poor's Annual Global Corporate Default Study, 2012

Die Ausfallwahrscheinlichkeiten wurden anhand von beobachteten Ausfällen von Unternehmensanleihen im Zeitraum von 1981 bis 2012 durch die Ratingagentur Standard&Poor's ermittelt. Solche Ausfallwahrscheinlichkeiten, die von Ratingagenturen veröffentlicht werden, bezeichnet man als „reale Ausfallwahrscheinlichkeiten“, da sie anhand von tatsächlich eingetretenen Ausfällen bestimmt werden. Stellt sich heraus, dass sich die eingetretene Ausfälle aus der Vergangenheit auch in der Zukunft im gleichen Ausmaß wiederholen, dann bilden diese Informationen einen Schätzer für die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Zukunft.²⁶

Aus der Tabelle ist erkennbar, dass die durchschnittlichen kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeiten ansteigen, wenn das Rating abnimmt und sich daher die Bonität gleichzeitig verschlechtert.

Bei einem Rating in der Ratingklasse „A“ besteht im ersten Jahr eine Wahrscheinlichkeit von 0,3%, dass diese Anleihe nach diesem Jahr ausgefallen ist. Die kumulierte Wahrscheinlichkeit, dass diese Anleihe der Klasse „A“ bis zum Ende des siebten Jahres ausgefallen ist beträgt 1,3%.²⁷

Statt von einer Ratingklasse „AAA“ kann man gleich von einem „Schuldner“ mit 0% Ausfallwahrscheinlichkeit sprechen. Das gilt aber nicht für einen beliebigen Zeitraum. Schon binnen einer Jahresfrist kann es zu den Herabstufungen in Kategorien kommen, die zu einem höheren Ausfallrisiko führen.

Könnte man allerdings mit nur einer Ziffer die Lage des Unternehmens bewertet, d.h. durch die Ausfallwahrscheinlichkeit, dann wären Ratings unnötig. Da aber die Ursachen, wie zum Beispiel mögliche Schwankungen von Ausfallwahrscheinlichkeiten, deren Entwicklung über bestimmte Zeiträume und andere Faktoren, von enormer Bedeutung sind, nehmen Ratings einen hohen Stellenwert zur Klassifizierung der Bonität ein.²⁸

²⁶ Vgl. Pukropski T. (2013), S.30

²⁷ Vgl. Olbrich, A. (2012), S. 31

²⁸ Vgl. Schneck O./Morgenthaler P./Yesilhark M.(2008), S. 62

4. Bedeutung von Ratings

Die Einsatzmöglichkeiten von Ratings wurden mit der Zeit immer größer und zahlreicher. Ratings stellen ein Signal für Kreditwürdigkeit oder eine Dokumentation der Bonität dar. Somit ermöglicht ein gutes Rating eine bessere Verhandlungsgrundlage für die Geschäfte mit Banken und Stakeholdern. Ein Rating ist ein Instrument der verbesserten Kapitalallokation. Das Rating ist von besonderer Bedeutung für das Management des Unternehmens, da es die Zukunftsfähigkeit und die Wettbewerbsposition des Unternehmens sichert.²⁹

Die Beurteilung der Bonität stellt die Möglichkeit des Vergleiches verschiedener Emittenten und Anlageformen dar, um die Anlageentscheidung schneller und effizienter zu treffen. Die Bedeutung der Ratingagenturen nimmt mit der stärker gewordenen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung immer mehr zu. In Wesentlichen sind hier *zwei Gründe* verantwortlich.

Ohne die Ratingbewertung würden die Schuldpapiere, Anleihen keine Verbreitung gefunden und kein Volumen erreicht, welches während der Vorkrisenzeiten am Markt gehandelt wurde.

4.1. Finanzierung

Der erste Grund der großen Bedeutung von Ratingagenturen bezieht sich auf die Finanzierung des Unternehmens. Im Bereich der Finanzierungskosten hat ein Rating eine bedeutende Rolle für das Unternehmen, welches ein gutes Rating erhalten hat. Viele Unternehmen finanzieren sich zur Deckung ihres Bedarfes an Fremdkapital zunehmend über den Kapitalmarkt. Zwangsläufig ist hier ein externes Rating notwendig, sodass sich die Kreditnehmer bezüglich der Renditeanforderungen orientieren können. Banken vergeben tendenziell keine Kredite mehr ohne Rating. Insbesondere solche Unternehmen, denen die Konditionen für Kredite ihrer Bank nicht so gut erscheinen, können mit einem Rating ihre Verhandlungsoptionen gegenüber der Bank verbessern. Als eine bessere Verhandlungsposition in diesem Fall zeigt sich ebenso die Möglichkeit eines Wechsels zu einer anderen Bank, wenn einem Kreditantrag ein Rating beigefügt ist.³⁰

²⁹ Vgl. Andrieu P. (2010), S. 26

³⁰ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 56

Im Wesentlichen hängt es von seiner Bonität ab, ob der Emittent seine Interessen durchsetzen kann. Das Unternehmen bekäme in diesem Fall das Kapital zu besseren Konditionen, d.h. zu niedrigeren Zinsen. Ein schlechteres Rating ist mit der schlechteren Bonität des Unternehmens verknüpft und bedeutet somit das höhere Risiko für den Kapitalgeber und gleichzeitig einen höheren Zinssatz für das Unternehmen.

Immer mehr Finanzierungsmöglichkeiten und neue Märkte öffnen sich für Unternehmen, die noch klein sind und nicht zu den „global players“ des Markts zählen, wie zum Beispiel Aktien- und Anleihenmärkte.

Als Ergebnis dieses Finanzierungsbedarfs haben die Ratingagenturen, wie z.B. Standard and Poor's, ihre Geschäftsaktivitäten als Anbieter von externen Ratings sowohl in Europa als auch weltweit ausgebreitet.

Heutzutage werden Ratings nicht nur als Bonitätsurteil, sondern viel mehr als *Marketinginstrument* gegenüber Kunden, Mitarbeitern und Lieferanten eingesetzt. Ratings stellen eine Basis zur erfolgreichen Kommunikation mit Investoren dar und zeichnen eine sichere Kreditwürdigkeit, sowie eine gute Bonität.

4.2. Image des Unternehmens

Die Verbesserung des Images des Unternehmens zählt auch als ein wichtiges Argument für ein Rating. Eine Außendarstellung des Unternehmens wirkt positiv auf Kunden, Geschäftspartner und Mitarbeiter. Vor allem wenn es um die neuen Geschäftsbeziehungen geht, kann das Rating einen entscheidenden Punkt gegenüber einem Wettbewerber darstellen.

Die Bedeutung von Ratings in diesem Sinne zeigt sich in der Stärkung der Konkurrenzposition und der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens. Mit Hilfe des Ratings bekommen die Unternehmen Erkenntnis über ihre eigene Finanzwirtschaftslage. Gleichzeitig stellen die Ratings eine gute Grundlage für die Gespräche mit Kreditinstitutionen und Stakeholdern dar. Durch Ratings wird einem Unternehmen der internationale finanzwirtschaftliche Handel erleichtert, da Ratings eine globale Finanzsprache darstellen.³¹

³¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 48

4.3. Bedeutung von Ratings für Anleger/Emittenten

Wenn es um die Bedeutung des Ratings geht, dann dient ein Rating aus Sicht der *Anleger* vor allem der Reduktion von Transaktionskosten, genauer gesagt von Kosten für Informationsbeschaffung und –analyse.

Jeder Emittent ist daran interessiert, seine Kapitalkosten zu minimieren und damit seine finanzielle Sicherheit zu erhalten. Wirtschaftlich bedeutet Rating einem Emittenten dadurch, dass höhere oder niedrigere Ratings niedrigere oder höhere Kapitalbeschaffungskosten nach sich ziehen.

Die Bedeutung des Ratings für den *Emittenten* spiegelt sich in der Schaffung des Vertrauens beim Kapitalgeber wider, welches eine wichtige Voraussetzung für die Kreditgeschäfte darstellt. Die Bewertung durch ein Rating ermöglicht für den Emittenten die Platzierung eines Schuldtitels. Der Emittent möchte sich den unbeschränkten Marktzugang zu nationalen und internationalen Finanzmärkten sichern.³²

Mit einem Rating kann es durch die Herabstufung eines Emittenten verhindert werden, dass Kapital, welches an anderen Stellen benötigt wird, an falschen Stellen eingesetzt wird.

4.4. Andere Gründe

Andererseits ist die neue Eigenkapitalanforderung von Basel der Grund für die Zunahme der Bedeutung von Ratings. Nach dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht können Banken seit dem Jahr 2007 ihre Eigenkapitalunterlegung für Darlehen anhand von externen und internen Ratings berechnen.³³

Ratings dienen auch als Mittel zur Reduzierung von Informationsasymmetrien zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer.³⁴

³² Vgl. Pukropski T. (2013), S.55

³³ Vgl. Ohletz, W.(2007), S.2

³⁴ Vgl. Bavli, C. (2012), S.13f

5. Ratingagenturen

Die Bonitätsanalyse des Emittenten ist ein substanzielles Instrument der Beurteilung eines Schuldtitels. Diese Analyse kann der Investor auch selbst durchführen, aber aufgrund begrenzter eigener Ressourcen wird die Bonitätsanalyse häufiger von sogenannten *Ratingagenturen* vorgenommen. Diese haben sich spezialisiert, den Marktteilnehmern Auskünfte (Ratings) anhand einer Bewertung des Finanztitels zu liefern.³⁵

Der Begriff Ratingagentur bezeichnet nach Art. 3 Abs. 1 Ziffer b der Rating Verordnung (RatingVO): „Ratingagentur ist eine Rechtspersönlichkeit, deren Tätigkeit die gewerbsmäßige Abgabe von Ratings umfasst“.³⁶

Es gibt unterschiedliche mögliche Definitionen für „Ratingagenturen“. Sie sind privatwirtschaftliche, gewinnorientierte Unternehmen, welche unabhängig und professionell die wirtschaftlichen Sachverhalte anhand von definierten Kriterien bewerten, die Ergebnisse in Ratingklassen einordnen und durch Ratingsymbole darstellen³⁷.

Ratingagenturen gelten als die mächtigsten Akteure an den Finanzmärkten. Ihre Ratings sind somit zu einer grundsätzlichen Voraussetzung des Zugangs zu den Finanzmärkten geworden. Die Kritik an den Ratingagenturen ist aufgrund der großen Verantwortung bei mangelnder Qualität der Ratings dementsprechend sehr groß.

In Bezug auf die Qualitätssicherung von Ratings sind die folgenden Anweisungen an die Ratingagenturen zu sichern:³⁸

1. Aktualität der Ratings,
2. Adäquanz der Ratingmethoden und –kriterien,
3. Vergleichbarkeit der Ratings,
4. Qualität und Quantität der Mitarbeiter einer Ratingagentur,
5. Qualität der verwendeten Informationen,
6. Berücksichtigung von Marktveränderungen.

Mit der Erfüllung dieser Anforderungen ist auch die Qualität der Ratings sichergestellt.

³⁵ Vgl. Lanfermann B. (1998), S. 2

³⁶ Art. 3 Abs. 1 Ziffer b RatingVO

³⁷ Vgl. Lanfermann B. (1998), S. 16

³⁸ Vgl. Andrieu P. (2010), S.18, 19

5.1. Historische Entwicklung der Agenturen

Um die historische Entwicklung der Ratingagenturen darzustellen, ist es notwendig das US-amerikanische Finanzsystem vom europäischen Finanzsystem abzugrenzen. Während das europäische Finanzsystem den Firmen finanzielle Unterstützung durch Bankrefinanzierung gibt, ist das amerikanische Finanzsystem stark auf Kapitalmarktrefinanzierung bezogen. In Europa dient die Kreditwirtschaft als Vermittler zwischen dem Anleger und dem Kreditnehmer. In den USA, in einem kapitalmarktrefinanzierten System, dienen die Investmentbanken vielmehr als Makler des Kapitals und nicht als Mediator zwischen Anleger und Kreditnehmer. Diese „Makler“ bringen die Wertpapiere des Unternehmens an die Börse. Somit legen sie eine Basis für das Investmentangebot. Eine Kreditvergabe findet in der Regel entweder nicht statt oder dient nur zur kurzfristigen Zwischenfinanzierung von Transaktionen. Eine Bank hat hier keine Rolle eines Zwischenschalters und der Investor investiert direkt in das Unternehmen.³⁹

Bis vor wenigen Jahrzehnten waren Ratings ursprünglich in den USA zu finden. Seit den 90er Jahren haben aber Ratings auch international an Bedeutung gewonnen. Die Globalisierung der internationalen Finanzmärkte hat hier eine entscheidende Rolle gespielt.

Bereits Anfang des 20. Jahrhunderts entstanden die ersten Ratingagenturen. Die USA war das erste Land, welches mit dem Geschäft der Ratingagenturen angefangen hat.

Die Geschäfte in den Vereinigten Staaten von Amerika fanden bis Mitte des 19. Jahrhunderts vor allem auf lokaler Ebene statt. Im Zuge der Zeit wandelten sich aber die Geschäftswelt und ihr Finanzbedarf. Zu diesem Zeitpunkt war die Gesellschaft Amerikas stark von Immigration und einer enormen Mobilität der potentiellen Geschäftspartner geprägt. Diese Zeitperiode wurde durch die Schwierigkeit, vertrauenswürdige und solvente Kunden zu finden, gekennzeichnet. Solche Kunden konnte man nur anhand von Empfehlungen und Nachfragen bei persönlichen Kontakten ermitteln. Infolgedessen entstand ein enormes Misstrauen unter den Kaufleuten Amerikas. Daraus resultierend entstand eine Geschäftsidee und sie gründeten sogenannte „Kreditauskunft-Agenturen“, in denen sie detaillierten Informationen über die Kreditwürdigkeit von potentiellen und aktuellen Kunden sammelten. Einer dieser Geschäftsleute war Lewis Tappan. Er gründete 1841 die Agentur „Mercantile Agency“, zur Informationssammlung über alle Kaufleute und Firmen innerhalb der Vereinigten Staaten von

³⁹ Vgl. Poppel J. (2013), S. 6

Amerika. Er setzte die Agenten ein, welche die jeweiligen potentiellen Geschäftspartner beobachten sollten. Sehr schnell kam es zu einem Anstieg der Nachfrage nach den Informationen über potentielle Geschäftspartner.⁴⁰

In der Folgezeit gebot eine solche Agentur nicht nur die Bewertung von Kunden, sondern wurde das Angebot auch auf die Bewertung von Aktien und Schuldverschreibungen erweitert.⁴¹

Der Ausbau vom Eisenbahnnetz in den USA begünstigte das Wachstum solcher Geschäfte, weil die meisten Eisenbahnunternehmen ihre Kosten über die Emission von Anleihen finanziert haben.

1868 veröffentlichte Henry Varnum Poor erstmals sein jährlich erscheinendes „Manual oft he Railroads oft the United States“, indem er die Finanzinformationen über die großen Eisenbahnunternehmen zusammenfasst und die Bewertungsergebnisse in drei Zeichen fest gehalten hatte. Den potenziellen Käufern von Aktien der verschiedenen Eisenbahnunternehmen in den USA wurde in diesem Handbuch eine Bewertung der Unternehmen zusammenfasst, um eine Risikoabschätzung des Anleihekaufs vornehmen zu können.⁴²

Nach fast 20 Jahren wurde sein Geschäft unter anderem auch auf die Bewertung von Wertpapieren erweitert. Dieses Poor Unternehmen war der Vorgänger der heutigen größten Ratingagenturen „Standard & Poor's Company“.⁴³

Die erste Ratingagentur wurde schließlich im Jahr 1900 von dem Wall Street-Analyst John Moody gegründet. Diese Agentur bewertete die Bonität von Anleihen und verkaufte diese Informationen an Investoren weiter. Der Erfolg der Agentur kam mit der Idee vom John Moody, die komplexen Analysen und Informationen der anderen Firmen mit Buchstabenkombinationen von „Aaa“ bis „D“ zu tauschen. Diese Art der Bewertung verwenden die Ratingagenturen auch heutzutage. Bald danach erweiterte John Moody das Angebot der Bewertung auf weitere Emittenten, wie z.B. auf Staaten und Städte.⁴⁴

⁴⁰ Vgl. Poppel J. (2013), S. 7

⁴¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 12

⁴² Vgl. Lankers S (), S. 11

⁴³ Vgl. Pukropski T. (2013) S. 13

⁴⁴ Vgl. Pukropski T. (2013), S 13

1975 lizenzierte SEC die sieben berühmtesten Ratingagenturen an der Wall Street. Aus diesen sieben Ratingagenturen gingen durch spätere Fusionen die drei bekanntesten hervor, welche Standard&Poor's, Moody's und Fitch sind.

In den 1980er und 1990er Jahren fand eine Entwicklungsperiode der Ratingagenturen statt. In dieser Zeit gab es viele Neugründungen am Ratingmarkt. Die meisten von ihnen konnten allerdings nicht langfristig bestehen und mussten entweder ihr Geschäft aufgeben oder sie wurden von den drei größten Ratingagenturen aufgekauft. Nur einige kleine Agenturen, die eine lokale Bedeutung oder eine bestimmte Nischenspezialisierung haben, blieben bestehen und führten ihre Geschäfte weiter.⁴⁵

Mit der Eröffnung eines Büros in Frankfurt wurde Moody's die erste Ratingagentur mit deutscher Niederlassung.⁴⁶

5.2. Rolle und Bedeutung von Ratingagenturen

Viele Informationen über das Anlageobjekt sind nötig, wenn ein Investor sein Geld anlegen will. Beispiele für solchen Informationen sind Liquidität, Bedingungen der Anlage oder Verzinsung. Manche von diesen Informationen können aus öffentlich zugänglichen Quellen, wie z.B. aus dem Verkaufsprospekt, gewonnen werden, welche aber meistens nicht ausreichend für die Investition sind. Ratingagenturen mit ihren Bewertungen des Staates, der Stadt, des Unternehmens oder eines Schuldtitels verringern die Informationskosten auf den Kapitalmärkten.

Die *Investoren* sind mit Hilfe von Ratingagenturen in der Lage, sich die Kosten einer umfassenden Bonitätsanalyse zu sparen. Auch wenn die Investoren manche Bonitätsanalysen selbst durchführen könnten, ist der Aufwand im Vergleich zu einer Agenturanalyse zu hoch. Diese Analyse ist durch Ratingagenturen auf jeden Fall günstiger – zumindest insofern die Ergebnisse der Agenturen vertrauenswürdig sind.⁴⁷

Ratingagenturen erfüllen wichtige Rolle für Emittenten, was man durch die Bereitschaft ein Rating zu beantragen und zu zahlen beweist. Die Bedeutung von Ratings für *Emittenten*

⁴⁵ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 17

⁴⁶ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 17

⁴⁷ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 48

spiegeln sich in der Tatsache wider, dass sie die vertraulichen Informationen über ihre Kreditwürdigkeit einer Ratingagentur mitteilen können, ohne diese Informationen direkt zu veröffentlichen. Damit sind die Ratings für Emittenten eine Art „Qualitätssiegel“, da sie den Investoren die Glaubwürdigkeit und Vertrauenswürdigkeit des Emittenten als Schuldner anzeigen.⁴⁸

Die Ratingagentur zeigt dem Unternehmen durch die Bonitätsbeurteilung ihre Stärken und Schwächen der eigenen finanzwirtschaftlichen Situation. Ebenso verdeutlicht die Agentur die Position des Unternehmens im Vergleich zu den Konkurrenten.

Durch die Beziehung zwischen Agentur und Emittenten erfüllt sich die sogenannte Zertifizierungsfunktion, indem die Emittenten ihre Glaubwürdigkeit dokumentieren und bei den Investoren das benötigte Vertrauen schaffen.⁴⁹

Die Überwachung der Ratingobjekte aus Sicht der Ratingagentur spielt für Emittenten eine wichtige Rolle der Agentur. Durch die Überwachung erweitert sich die Zusammenarbeit und Kooperation zwischen Ratingagentur und Emittenten. Durch die regelmäßige Überwachungen und Anpassungen an veränderte Bedingungen geben die Ratingagenturen auch während der Laufzeit der Wertpapiere aktuelle Einschätzungen der Bonitätsrisiken.⁵⁰

Die laufende Überwachung bezieht sich auf die gesamte Laufzeit der Emission. Der Emittent stellt der Ratingagentur die jeweiligen Quartalsberichte und sonstigen zusätzlichen Informationen zur Verfügung und die Ratingagentur überprüft diese Daten ihrerseits.

Die Überwachung durch die Agenturen ist auf jeden Fall günstiger, als die Überwachung durch jeden einzelnen Investor.

Rating wurde auch in der Finanzkommunikation und dem Finanzmarketing genutzt und kann somit die positiven Wirkungen auf weitere Geschäftsbeziehungen enthalten. In diesem Zusammenhang können in das Rating auch sensible Informationen einfließen ohne, dass diese für Externe, vor allem für Konkurrenten, exakt nachvollziehbar sind.⁵¹

Weiters hat die *Beratung* durch Ratingagenturen einen positiven Nutzen für Emittenten. Mit Hilfe der Beratung entwickeln sich die Zukunftspläne und strategischen Entscheidungen des

⁴⁸ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 55

⁴⁹ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 19

⁵⁰ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 18

⁵¹ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 19

Unternehmens. Die Consultingdienstleistungen sind grundsätzlich unter anderem mit Strukturierung von zu verbriefenden Wertpapierportfolios verbündet. Die Agenturen beraten im Rahmen dieser Consultingdienstleistungen ihre Klienten darüber, wie die Struktur der Produkte erfolgen muss um ein gutes Rating zu erhalten. Die Ratingagenturen haben hier einen Anreiz, die Wertpapiere möglichst positiv zu beurteilen. Hieraus entsteht die Gefahr des Zielkonfliktes für die Agentur.⁵²

Die Beratung ist aber hier mit Kritik verbunden, vor allem wenn Beratung und Überprüfung aus einer Hand kommen, da sie fast immer das Problem des Interessenkonfliktes mit sich bringt.⁵³ Ein solches Problem ist durch ein striktes Verbot von Vergabe von Ratings und gleichzeitiger Beratung für den selben Emittent zu lösen.

Ratings finden ihre Anwendung in vielen Bereichen. Zum Beispiel institutionelle Anleger nutzen Ratings im Rahmen des Portfoliomanagements. In diesem Sinne unterstützen sie die Performancemessung und dienen als Entscheidungshilfe bei der Umschichtung und Strukturierung von Anleiheportfolios nach Bonitätsrisikoaspekten.

Ihre Verwendung finden die Ratings ebenso in der Ausfallkalkulation von Banken, in Steuerungsinstrumenten und internen Anlagerichtlinien für Kreditrisiken.

Als wichtiger Punkt wird ein Rating auch als Mindestrating in privaten Kreditverträgen als Grenzwert verwendet. Bei der Unterschreitung von diesem Mindestrating besteht ein Kündigungsrecht oder wird eine Kreditliniensperrung ausgelöst.⁵⁴

Eine gute Bewertung durch ein Rating einer renommierten Agentur bedeutet auch ein Prestigefaktor gegenüber Konkurrenten. Dieses Ratingurteil gibt dem Unternehmen eine Möglichkeit, seine Wahrnehmbarkeit gegenüber Investoren zu erhöhen und sich innerhalb seiner Branche abzusetzen. Solche Hilfe nennt man auch „signaling“. Das heißt, dass jenes Unternehmen, welches über ein Ratingurteil verfügt, positive Signale an die anderen Marktteilnehmer aussendet.⁵⁵

Schließlich wurden Ratings als Instrument der Finanzmarktregulierung von Seite der Aufsichtsbehörde genutzt. Sie stellen eine flexible Form der Regulierung dar, die eine Differenzierung nach Bonitätsrisikograden darstellen kann.

⁵² Vgl. Poppel J. (2013), S.4

⁵³ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 57

⁵⁴ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 19

⁵⁵ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 57

6. Marktstruktur: Standard&Poors, Moodys, Fitch

Der Markt für Ratingagenturen wurde oligopolistisch strukturiert, mit einer klaren Dominanz der drei amerikanischen Rating-Agenturen Moodys, Standard & Poors (S&P) und Fitch Ratings. Ihre ständige Weiterentwicklung der Ratingverfahren und ihre reiche Erfahrung sichern diesen Ratingagenturen das Vertrauen von Kreditgebern und Kapitalanlegern. Sie sind international tätig und verfügen über eine dominante Marktposition. Eine echte Konkurrenz auf dem Ratingmarkt ist nicht vorhanden und diese Position ermöglicht „den größten Drei“ hohe Preise für ihre Dienstleistungen zu verlangen. Die Macht dieses Oligopols sorgt immer wieder für Diskussionen.⁵⁶

Vor allem waren die Ratings von Standard&Poor's und Moody's von großer Bedeutung. Fitch hatte allerdings im Vergleich zu diesen zwei Agenturen einen kleinen Wettbewerbsnachteil, da diese Agentur ursprünglich eine europäische Agentur war und erst später durch die Verschmelzung mit einer amerikanischen Agentur eine größere Bedeutung erhielt. Dies führte dazu, dass Fitch eine lange Zeit für Investoren nicht zu den bevorzugten Ratingagenturen zählte. Mit der Zeit hat sich diese Problematik verflüchtigt.⁵⁷

Diese drei größten und bekanntesten Ratingagenturen kontrollieren mit ihren Bonitätsbewertungen circa 95% der weltweiten Kapitalströme.⁵⁸ Den Grund dafür finden wir in der Reputation, die sie aufgrund ihrer Funktion der Beseitigung der Informationsasymmetrien genießen. Die großen Ratingagenturen verfügen über viele Jahre an Erfahrung und Zuverlässigkeit und werden diesbezüglich von den Kapitalnehmern bevorzugt nachgefragt.

Nach der Finanzkrise hat sich das Ansehen der Ratingagenturen gewandelt. Die Agenturen wurden kritisiert, da sich einige Ratings stark von der tatsächlichen Bonität der Emittenten unterscheiden.

Heimische kleine Ratingagenturen bewerten eine kleine, bisher nicht bediente, Nische und bieten meist Ratings für mittelständische Unternehmen an. Sie stellen aber keine Konkurrenz für die drei großen Ratingagenturen dar.

⁵⁶ Vgl. Siebert J. (2013), S. 20

⁵⁷ Vgl. Siebert J. (2013), S. 21

⁵⁸ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 20

Wir fragen uns aber, wer sind diese drei Agenturen, welche die wirtschaftlichen und ökonomischen Katastrophen verursachen können?

Tabelle 3: Zusammenfassung der wichtigen Merkmale der international anerkannten Ratingagenturen

Agentur	<i>Standard&Poor's</i>	<i>Moody's</i>	<i>Fitsch Ratings</i>
Gegründet	1916	1909	1929
Mutterunternehmen	McGraw-Hill Inc. NY	Seit 2000 selbständig	Firmalac S.A., Paris
Niederlassungen	23 Ländern	31 Ländern	36 Ländern
Marktanteil	40%	39%	16%
Anzahl der Mitarbeiter	Ca. 6.000, davon über 1.250 Analysten	Ca. 8.400, davon über 1.000 Analysten	Ca. 2.100, davon über 800 Analysten
Umsatz	2,7 Mrd.USD	3 Mrd.USD	545 Millionen Euro
Vergebene Ratings	-In ca. 100 Ländern -28.300 Unternehmen -50.000 Finanzinstitute und Versicherungen -976.000 hoheitliche Emittenten -188.000 strukturierte Finanzierungen	-in ca. 115 Ländern -29.000 Unternehmen -84.000 Finanzinstitute und Versicherungen -154.000 hoheitliche Emittenten -108.000 strukturierte Finanzierungen	-in ca. 100 Ländern -14.000 Unternehmen -69.000 Finanzinstitute und Versicherungen -766.000 hoheitliche Emittenten -71.000 strukturierte Finanzierungen
Kosten eines Ratings	Ab ca. 20.000 \$ (fix plus zusätzliche Kosten) mit jährlichen Folgekosten.		

Quelle: Eigene Darstellung- Zusammenfassung von den wichtigsten Merkmalen der Ratingagenturen

6.1. Standard and Poor's

Die Anfänge der Standard & Poor's Ratingagentur gehen zurück bis ins Jahr 1860. Am Anfang war das Unternehmen mit den Bewertungen von Eisenbahngesellschaften und öffentlichen Anleihen beschäftigt. Das waren die bestimmten Wirtschaftsberichten, welche

sich zu einem Informationsdienst entwickelt haben. Bereits 1926 gab die Agentur ihre ersten Ratings ab. Das Produktangebot erweitert sich aber ausgehend vom Rating für Anleihen von Industrieunternehmen ständig. Es kam zu Ratings von Ländern, kommunalen Schuldverschreibungen und Commercial Papers. Der erste Eurobond wurde 1972 und die erste strukturierte Finanzierung 1974 geratet.⁵⁹

Die Agentur hat ihre Zentrale in New York. Die erste europäische Niederlassung von Standard & Poor's wurde 1984 in London eröffnet. Nach London folgte die Eröffnung von Niederlassungen in Brüssel, Melbourne, Paris und Tokio. Standard&Poor's war die erste Ratingagentur, die ein Büro außerhalb der USA eröffnete.⁶⁰

Heute ist diese Ratingagentur in 23 Ländern präsent und verfügt über 6.000 Mitarbeitern. Standard & Poor's erzielte im Jahr 2010 einen Umsatz von circa 1,69 Mrd. US-Dollar und ein Betriebsergebnis von circa 762 Mrd. US-Dollar. Der Marktanteil von Standard & Poor's beträgt rund 40% und sehr oft spricht man diesbezüglich von einer Art der Monopolstellung.⁶¹

6.2. Moody's Investors Service

1909 gründete John Moody in den USA die weltweit erste Agentur. Moody's bewertete am Anfang Eisenbahngesellschaften und gab jeder Bewertung ein Ratingsymbol. Moody orientierte sich an der Symbolik, wie sie durch amerikanische Schulnoten vertraut ist, Buchstaben und Buchstabenkombinationen. Die Ergebnisse aller Bewertungen wurden damals in der „Moody's Analyses of Railroad Investments“ zusammengefasst und der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Das Moody's Handbuch mit Informationen über Wertpapiere von Eisenbahn-, Industrie-, und Versorgungsunternehmen war die erste Konkurrenz mit Poor's Unternehmen in diesem Bereich.⁶²

John Moody sammelte vor allem die Daten über Eisenbahngesellschaften und analysierte diese Daten auf Unterschiede. Die wichtigste Grundlage für diese Analyse waren die elementaren Daten über die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage, die in Jahresabschlüssen zusammengefasst waren. Unterschiedliche Entwicklungen im Bereich Umsatz und Gewinn

⁵⁹ Vgl. Pichler, M. (2009), S. 61

⁶⁰ Vgl. Pukropski T, (2013), S. 22

⁶¹ <https://ratings.standardandpoors.com/about/who-we-are/s-and-p-by-numbers.html> (Zugriff am 01.03.2014)

⁶² Vgl. Pukropski T. (2013), S. 21

gaben Anlass, die künftigen Wirtschaftsentwicklungen zu vermuten und diese Unterschiede durch Ratingsymbole auszudrücken. Auch damals spielten die qualitativen Aspekte eine wichtige Rolle bei der Beurteilung, jedoch bildeten die quantitativen Daten und Analysen die wesentliche Basis der Bewertung.⁶³

Mit der Zeit und aufgrund des zunehmenden Kapitalbedarfs nahm auch die Anzahl der Tätigkeiten der Agentur zu. Ab dem Jahr 1970 waren die Ratings das bedeutendste Geschäft von Moody's. 1905 erschien die erste Ausgabe des Moody's Investor's Magazine. 3 Jahre später wurde das Magazin wegen des geringen Erfolges abgegeben. Wegen der Krise am Aktienmarkt 1907 kam es zu einem Kapitalmangel in der Firma und es gab nicht genug Kapital um die Krise wirtschaftlich zu überleben. Leider war John Moody gezwungen, seine noch relativ junge Firma zu verkaufen.⁶⁴

Nach gut zwei Jahren hatte John eine neue Geschäftsidee. Er hat entschieden, neben der Sammlung der Informationen über den Grundbesitz, das Eigen- und Fremdkapital, sowie die Verwaltung der potenziellen Gesellschaft, auch die Bewertung des Unternehmens anzubieten. Diese Bewertungen sollten den Anlegern eine Hilfe und Sicherheit für ihre Investments liefern. Die Ratingurteile die seine Firma bot, wurden mit Buchstaben-Symbolen dargestellt. Durch diese Neuerung am Kapitalmarkt sicherte Moody's seine Position im Analysegeschäft für Aktien und Anleihen und als Erster am Markt bewertete er auch öffentliche Wertpapiere.

Im Jahr 1914 erstellte Moody's erstmals die Bewertungen zu Anleihen von einzelnen Städten in den USA. 1918 wurden von Moody's zum ersten Mal überhaupt ein Handbuch über öffentliche Anleihen herausgegeben. 1928 war Moody's zum ersten Mal an die Börse gegangen.⁶⁵

Moody's war in den 80er Jahren die erste Ratingagentur, die Asset-Backed Securities und Mortgage-Backed Securities bewerteten.⁶⁶

Moody's hat Büros in 31 Ländern und die Ratingobjekte die Moody's bewertet befinden sich in mehr als 110 Ländern. Das Unternehmen beschäftigt weltweit circa 8.400 Mitarbeiter und ist börsennotiert. Moody's erwirtschaftete mit seinen Geschäften im Jahr 2013 einen Umsatz

⁶³ Vgl. Achleitner A.K./Everling O./Niggemann K.A. (2007), S. 4

⁶⁴ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 21

⁶⁵ Vgl. Horstmann U. (2013)

⁶⁶ Vgl. Pichler M.(2009), S. 62

von circa 3 Mrd. US-Dollar, wobei circa 45 Prozent des Umsatzes außerhalb der USA erwirtschaftet wurden. Moody's deckt insgesamt rund 39% des Ratingmarktes ab.⁶⁷

Die Ratingbewertungen von Moody's wurden nicht immer von den Emittenten bezahlt. Investoren übernahmen ursprünglich die Bezahlung. Seit 1971 nahm Moody's nun die Emittenten für die Bezahlung in die Pflicht.⁶⁸

6.3. Fitch Ratings

Fitch wurde 1913 gegründet und die Haupttätigkeit der Agentur war die Veröffentlichung eines Handbuchs mit statistischen und analytischen Angaben über alle in den USA verfügbaren Schuldverschreibungen. Ab dem Jahr 1922 bewertete Fitch neben Staatsanleihen, Kommunalanleihen und Industriefinanzierungen auch Emittenten. Fitch war die erste Ratingagentur, welche sowohl private als auch öffentliche Emittenten bewertete. Parallel dazu führte diese Ratingagentur die heute noch gebräuchliche Ratingsymbolik ein. Seit 1924 kommt die Erweiterung des Serviceportfolios und Fitch bot auch die Bewertung von Wertpapieren an.⁶⁹

Diese Ratingagentur ist als Ergebnis der Fusion mehrerer Ratingagenturen hervorgegangen (Fitch Investors Service, IBCA, Duff & Phelps Credit Ratings Co. Und Thomson Bankwatch) und als solche erst seit Mitte der 1990er Jahre als ein ernsthafter Konkurrent der anderen Marktführer anzusehen.

Bereits 1922 benutzte Fitch Ratings als erste Ratingagentur das bekannte Ratingsymbol AAA.

Fast 15 Prozent des Marktanteils gehört diesem Unternehmen. Es gibt zwei Hauptsitze von Fitch Ratings, ein Sitz ist in London und einer in New York. Das Unternehmen gehört hauptsächlich zum französischen Unternehmen Fimalac.⁷⁰

Die Schuldtitel von privaten und staatlichen Kapitalnehmern wurden anhand einer Skala bewertet und je besser das Rating war, desto geringer war das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Kapitalnehmers und desto geringer war die Risikoprämie die der Kapitalnehmer den Kapitalgebern zahlen muss.

⁶⁷ <https://www.moodys.com/Pages/atc.aspx> (Zugriff am 01.03.2014)

⁶⁸ Vgl. Kirchhof D. (2013), S. 26

⁶⁹ Vgl. Kirchhof D. (2013), S. 26

⁷⁰ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 20

7. Finanzierung von Ratingagenturen

Ratingagenturen sind gewinnorientierte Unternehmen, die sich seit den 1970er-Jahren im Wesentlichen durch Gebühren finanzieren, die vom Emissionsvolumen abhängen und die sie den Emittenten in Rechnung stellen. Eine weitere wichtige Einnahmequelle ist der Vertrieb von Publikationen an Investoren. Hierzu zählt besonders der Zugang zu Datenbanken und zu vertieften Hintergrundinformationen über Ratings. Außerdem zählen dazu die Einnahmen aus der Bezahlung von Abonnenten für das Bereitstellen von Informationen und die Einnahmen aus zusätzlichen Beratungsdienstleistungen.⁷¹

Den Ratingagenturen stehen zwei übliche Geschäftsmodelle bezüglich Finanzierung zur Verfügung. Entweder das *Subscriber-Pay Modell* oder das *Issuer-Pay Modell*. Der Unterschied zwischen diesen zwei Modellen besteht in der Tatsache, dass beim Issuer-Pay Modell der Ratingnehmer und beim Subscriber-Pay Modell die Investoren für die Erstellung des Ratings bezahlen.⁷²

Das Subscriber-Pay Modell wird heutzutage nur noch von kleineren Agenturen verwendet.

Die Höhe der Gebühren ist von der Art der Schuldverschreibung und dem zugehörigen Volumen abhängig. Die sogenannten „Issuance Fee“ oder die Gebühren für das Erstrating sind in der Regel höher als die sogenannten „monitoring fee“ oder die Gebühren für die Überprüfung des Ratings. Der genaue Preis legt sich in Prozent des Emissionsvolumens fest. Bei einer Erstbewertung liegt der Preis zwischen zwei und drei Basispunkten, d.h. 0,02 bzw. 0,03 Prozent. Ratings sind allerdings nicht billig, vor allem da sich die Aussagefähigkeit eines Ratings in der Regel auf ein Jahr begrenzt. Ratingagenturen haben unabhängig vom Emissionsvolumen eine Mindest- und eine Höchstgebühr festgestellt. Sowohl die Mindest- als auch die Höchstgebühr hängen von der Art der bewerteten Papiere ab. Die Gebühren sind verhandelbar und eine genaue Aussage lässt sich hier nicht treffen. Entscheidend für den Preis des Ratings ist insbesondere die Größe des Unternehmens und die Analyse eines größeren Volumens bringt in der Regel mehr Aufwand mit sich und dadurch entsteht eine höhere Komplexität. Ungefähr kann man aber feststellen, dass z.B. die Gebühren bei Standard and Poor's für Unternehmen als Emittenten bei circa 70.000 US-Dollar liegen, und für die

⁷¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 27

⁷² Vgl. Kirchhof, D. (2013), S. 27

Emittenten aus der Finanzwirtschaft liegen die Gebühren zwischen 100.000 und 200.000 US-Dollar jährlich.⁷³

Die Prüfung der Kreditwürdigkeit ist auch bei den Kreditinstituten nicht kostenlos. Die Bonitätsprüfung muss zwar nicht direkt bezahlt werden, jedoch spiegeln sich die Kosten in den Finanzierungskonditionen wider.

Wenn es um die Differenzierung bezüglich der Gebühren bei den drei führenden Ratingagenturen geht, stellt man fest, dass keine großen und bedeutenden Preisdifferenzen bestehen. Die Ratingagentur Fitch, als kleinste der drei großen Ratingagenturen, verlangt niedrigere Preise als ihre Konkurrenten

8. Andere Dienstleistungen von Ratingagenturen

Die Hauptaufgabe einer Ratingagentur ist die Bewertung der Kreditwürdigkeit der Teilnehmer an den Finanzmärkten.

Fast alle Ratingagenturen bieten neben Ratings auch weitere Leistungen unter dem Namen der Ratingagentur. So kommt es zur Durchführung des Aktienresearches am Markt von S&P's und Moody's. Dabei wird ein Aktien-Scoring angeboten, welches jeder Investor in Auftrag geben kann.

Beim Aufbau der internen Ratingssysteme bietet Moody's eine entsprechende Beratung. Durch die Beratung leuchtet die Ratingagentur die Unternehmensstruktur durch und schlägt verschiedene Konzepte vor, deren Umsetzung zu einer Verbesserung der Bonität führt. Mit Hilfe der Beratung hat der Emittent bereits im Vorfeld eine konkrete Ratingvorstellung für sein Produkt.

Einige kleinere Agenturen bieten weitere Leistungen, wie die Potentialanalyse und das Risikoprofil, an. Solche Leistungen sind den Dienstleistungen von Unternehmensberatungen sehr ähnlich. Bei all ihren Tätigkeiten und Aufgaben sind die Ratingagenturen tatsächlich von ihrer Reputation am Markt abhängig. Diese Reputation konnten sie im Laufe der Zeit durch Glaubwürdigkeit und Verlässlichkeit aufbauen. Ohne Vertrauen würden keine Ratings der

⁷³ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 28

Ratingagentur verwendet werden. Diesbezüglich hat die Ratingagentur großes Interesse daran, dass sie gute und korrekte Ratings erstellen.

Eine der weiteren Leistungen der Ratingagenturen ist der Verkauf von Bonitätsbeurteilungssystem als Softwareprodukt und gleichzeitige die Schulung der Mitarbeiter bezüglich des Umgangs mit der Software. Die Informationen über einen potentiellen Geschäftspartner werden in die Software eingelesen und können somit einen Bonitätsindex von A, B oder C liefern.

Folgende Aufgaben werden von den Ratingagenturen **nicht** wahrgenommen⁷⁴:

- Prüfungen/Revisionen der Unternehmen die im Ratingprozess eingebunden sind, werden durch die Ratingagentur nicht durchgeführt. Die Agentur verlässt sich vielmehr auf die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der von den Unternehmen vorbereiteten Unterlagen und der verwendeten Informationsquellen.
- Einschätzungen über die Vorteilhaftigkeit einer Investition werden ebenfalls nicht abgegeben, da die erstellten Ratings keine Handlungsempfehlungen, sondern nur Meinungsäußerungen sind. Diesbezüglich sind Ratingagenturen weder mit Beratungsdienstleistern noch mit Investmentfirmen zu vergleichen.
- Ratingagenturen geben keine Meinungen über den Wert der Wertpapiere des Emittenten ab.
- Identifizierung von „Insider-Informationen“ und ihre Veröffentlichung an Stelle des Emittenten ist keine Aufgabe der Ratingagentur.
- Ratingagenturen geben keine Garantien hinsichtlich eines zu erwartenden Rating-Niveaus ab.
- Die Kreditwürdigkeit eines Emittenten oder einer Emission wird nicht zertifiziert.
- Die Vergabe von Krediten und die Platzierung der Emissionen finden im Rahmen des Ratinggeschäfts nicht statt.
- Überwachung und Regulierung der Finanzmärkte ist ebenso keine Aufgabe einer Ratingagentur.

⁷⁴ Vgl. Theis, M. (2009), S. 54

9. Ratingarten

9.1. Emittentenrating vs. Emissionsrating

Je nach Gegenstand der Bonitätsbeurteilung sind Ratings in *Emissionsratings* („issue ratings“), welche sich auf einen genau definierten Finanztitel eines bestimmten Emittenten (Anleihen-festverzinsliche Wertpapiere) beziehen, und *Emittentenratings* („issuer ratings“) zu unterteilen. Emittentenratings beziehen sich auf die generelle Fähigkeit eines Unternehmens, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.⁷⁵ Ratingagenturen raten sowohl das Unternehmen als auch die jeweiligen Kapitalmarkttransaktionen.

Ein Emissionsrating bezieht sich auf die Beurteilung genau eines Finanztitels. Es dient dazu, den potenziellen Investoren die Qualität einzelner Titel darzustellen und zu vermitteln.

Bei einem Emissionsrating werden in die Beurteilung Rangstellung, Sicherungselemente und Anleihebedingungen einbezogen. In der Regel wird es aus dem Emittentenrating durch eventuelle Anpassungen abgeleitet.

Das Emittentenrating spiegelt die generelle Fähigkeit des Unternehmens wider, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen und wird aufgrund der ganzheitlichen Analyse des Schuldners ermittelt.

Emittenten können Staaten, Banken, Versicherungen oder Industrieunternehmen sein. Andere Gebietskörperschaften, wie z.B. Gemeinden, Städte, Provinzen oder Bundesländer, kommen als Emittenten eines Ratings auch in Frage.

9.2. Langfristiges vs. kurzfristiges Rating

Ein anderes Kriterium der Unterscheidung des Ratings ist die Laufzeit des Schuldtitels. Der betrachtete Zeithorizont spielt beim Rating eine wesentliche Rolle. Hier unterscheiden wir die *langfristigen* Ratings (Prognosezeitraum von mindestens einem bis zu vier Jahren), auch „commercial paper rating“ genannt, und die *kurzfristigen* Ratings (Prognosezeitraum von bis

⁷⁵ Vgl. Peichling P., Bietke D., Henne A. (2007), S. 45

zu einem Jahr), welche auch als „bond rating“ bezeichnet werden. Im Ratinggeschäft ist es üblich, einen Ein-Jahres-Horizont zugrunde zu legen.⁷⁶

9.3. Externes vs. internes Rating

Die Unterscheidung zwischen externem und internem Rating ist von der Institution die das Rating vornimmt abhängig. *Externe Ratings* werden in der Regel veröffentlicht, *interne* bleiben aber nur dem Kreditnehmer und nicht der Öffentlichkeit zugänglich. Beide Arten des Ratings unterscheiden sich im Wesentlichen darin, dass bei einem externen Rating die Ratingagenturen kein Risiko übernehmen, da sie selbst keine Kredite vergeben. Das externe Rating ermöglicht den Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt und verbessert damit die finanzielle Flexibilität des Unternehmens, während das interne Rating als Beurteilungsgrundlage für die Kreditgewährung dient.⁷⁷

Bei einem externen Rating wird das Rating von einem privaten Dienstleistungsunternehmen, der Ratingagentur, vorgenommen. Im Fall eines externen Ratings handelt es sich um eine marktfähige Dienstleistung durch die Ratingagentur. Die Ratingagentur wird erst dann aktiv, wenn ein Auftrag zur Durchführung des Ratings von einem Unternehmen erteilt wurde. Dieses Vorgehen bezeichnet man als „solicited Rating“. Der Agentur werden vom Emittenten interne Informationen zur Verfügung gestellt, die neben den öffentlich verfügbaren Informationen in das Rating einfließen. Es wird von externen Ratings gesprochen, da die Ratingagenturen als Unternehmen von den Auftraggebern unabhängig sind.⁷⁸

Diese Art des Ratings dient als Basis für die Kreditwürdigkeitsprüfung bei Banken. Da die Ratingagenturen über eine Kreditvergabe entscheiden können, werden an sie hohe Erwartungen gestellt. Handelt es sich um ein erstmaliges externes Rating, wird ein Zeitraum von circa 100 Tagen veranschlagt.⁷⁹

⁷⁶ Vgl. Peichling P, Bietke D., Henne A. (2007), S. 45

⁷⁷ Vgl. Siebert J. (2013), S.35

⁷⁸ Vgl. Reichling P, Bietke D., Henne A. (2007), S.59

⁷⁹ Vgl. Reichling P, Bietke D., Henne A. (2007), S.58

Die Kosten für ein externes Rating schwanken stark und bewegen sich normalerweise in einer Spanne von circa € 5.000 bis über € 60.000, je nach Ratingagentur, Qualität des Ratings und Unternehmensgröße.⁸⁰

Die von einem Kreditgeber selbst vorgenommene Bewertung und Einschätzung seiner Schuldner bezeichnet man als „internes Rating“. Als Beispiel nennen wir die gewöhnliche Bonitätsprüfung eines Kunden durch eine Bank. Zwischen Bank und Schuldner besteht im Gegensatz zur Ratingagentur entweder schon eine Geschäftsbeziehung, oder es entwickelt sich eine solche. Jedes Kreditinstitut baut sein eigenes Ratingverfahren auf. Von vielen Banken wurden entsprechende standardisierte Ratingsysteme entwickelt. Diese Systeme basieren in der Regel auf einem Fragenkatalog.

Ein internes Rating dient dazu, das eigene Risiko einschätzen zu können, welches bei der Vergabe eines Kredits entsteht. Ziel eines internen Ratings ist es, die insolventen Kreditnehmern durch eine Analyse von Beurteilungskriterien von solventen Kreditnehmern zu trennen, um das Kreditausfallrisiko zu vermeiden oder zu minimieren. Die Bonitätsaussage zu ihren Kunden erhalten die Kreditinstitute in Form einer Ratingnote. Sie zeigt an, mit welcher Wahrscheinlichkeit die Kunden ihre Kredite zurückzahlen werden. Zum Beispiel hat die Ratingnote 1 eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,08 Prozent bedeutet dies, dass von 10.000 Kreditnehmern in den nächsten 12 Monaten nach Raterstellung voraussichtlich 8 Kunden zahlungsunfähig sind.

Obwohl der Zugriff auf ein externes Rating eine Zeit- und Arbeitersparnis für die Kreditinstitute darstellt, verlassen sich diese beim Rating nicht nur auf die Beurteilungen externer Ratingagenturen, sondern nutzen auch ihr eigenes Know-How.

Der Kreditnehmer erhält selbst i.d.R. das Ergebnis der Ratings nicht und genauso keine Informationen über seine Einstufung. Nur die veröffentlichten Informationen dienen als Input für diese Art des Ratings.⁸¹ Ein internes Rating ist im Vergleich zum externen Rating kostenlos. Das externe Rating ist diesbezüglich für die meisten klein- und mittelständischen Unternehmen weniger geeignet, da es ziemlich teuer ist und diese Unternehmen nicht so einen großen Kapitalbedarf haben, sodass sie die zusätzlichen Ratingkosten für ein externes Rating durch die Finanzierungskostenersparnisse kompensieren können.

⁸⁰ Vgl. Reichling P., Bietke D., Henne A. (2007): S. 58

⁸¹ Vgl. Reichling P., Bietke D., Henne A. (2007): S. 45

Ob ein Rating veröffentlicht wird oder nicht entscheidet das beurteilte Unternehmen. Im Fall einer Veröffentlichung wird ein Bonitätssignal dargestellt. Dieses Signal kann bei Kreditverhandlungen und anderen Finanzierungsentscheidungen verwendet werden.⁸²

Ein Kritikpunkt an den externen Ratingagenturen und gleichzeitig ein Vorteil von einem internen Rating sind die Informationen und Erfahrungswerte über die Kreditinstitute verfügen und die Ratingagenturen nicht. Der Grund liegt in einer seit vielen Jahren bestehenden Geschäftsverbindung zwischen Banken und ihren Kunden. Die daraus gewonnenen Informationen haben die externen Ratingagenturen nicht.

Die Vorteile eines internen Ratings sind, dass keine Ratingkosten entstehen, Informationen aus der Kontoführung der potenziellen Kreditnehmer vorhanden sind, Sicherheiten risikovermindernd verarbeitet werden können und die daraus abzuleitende Ausfallwahrscheinlichkeit. Genauso lassen sich die Interessenkonflikte zwischen Wachstum und Risikobeurteilung und die Kosten für die Datenerhebung und die Datenpflege als Nachteile des internen Ratings nennen.

Vorteile eines externen Ratings:⁸³

- Unabhängigkeit des Beurteilenden,
- besseres Image durch die Veröffentlichung der Ratingeinstufung,
- eventuelles Verhandlungsmittel bei Kreditnachfragen (je nach Akzeptanz der Ratingagentur bei der entsprechenden Bank),
- Voraussetzung, um einen Börsengang vorzubereiten oder Anleihen aufzulegen

Nachteile des externen Ratings:

- hohe Kosten des Ratings,
- Urteile sind im Einzelfall nicht nachvollziehbar,
- geringe Verbreitung in Deutschland aufgrund der bestehenden „Ratinglücke“,
- Einstufungsdifferenzen bei unterschiedlichen Ratingagenturen,
- lange Bindung an die Ratingagentur, da Ratings nur bei einer jährlichen Wiederholung Sinn machen

⁸² Vgl. Reichling P., Bietke D., Henne A. (2007): S. 58

⁸³ Vgl. Zantow R./Dinauer J.(2011), S. 241ff

Ob ein externes oder ein internes Rating für ein Unternehmen von Vorteil ist, lässt sich nur im Einzelfall entscheiden. Das Unternehmen muss sich die Frage stellen, für welchen Zweck das Rating benötigt wird. Im Fall, dass das Rating in erster Linie zur Vorlage bei einem Kreditinstitut dient, ist zu prüfen, ob dieses Kreditinstitut das Ratingergebnis einer Agentur überhaupt anerkennt.⁸⁴

Die hohen Kosten eines externen Ratings müssen genauso berücksichtigt werden. Zusätzlich sind auch die Kosten der Aktualisierung im Folgejahr dazu zu zählen. Man fragt sich hier in jedem Fall, ob sich diese Kosten lohnen?

9.4. Beauftragtes vs. nicht beauftragtes Rating

„Beauftragtes Rating“ (solicited) und „nicht beauftragtes (unsolicited) Rating“ unterscheidet man, wenn das Rating im Auftrag und unter Mitwirkung des Emittenten entsteht oder wenn eine Ratingagentur ohne Auftrag und Bezahlung ein Rating erstellt. Der Hauptunterschied entsteht durch die zur Verfügung stehende Informationsbasis, während die Ratinganalyse in beiden Fällen weitgehend vergleichbar ist.⁸⁵

Im Laufe eines beauftragten Ratings finden die Gespräche mit dem Management statt und das beurteilte Unternehmen stellt die aktuellen Informationen bereit.⁸⁶ Die Aussagekraft eines „nicht beauftragten“ Ratings ist geringer, als bei beauftragten Ratings, da ein beauftragtes Rating auch unternehmensinterne Daten des Emittenten beinhaltet.⁸⁷

Bei einem „nicht beauftragten“ Rating kann die Ratingagentur alle öffentlich zugänglichen Informationen zu einer Emission oder zu einem Emittenten benutzen. Da die Agenturen über keine vertraulichen Informationen der Auftraggeber verfügen, ist auch die Aussagekraft vom „nicht beauftragten“ Rating als geringer einzustufen. Dies zeigt die negativen Wirkungen für die jeweilige Ratingagentur, da sich sowohl die Gefahr der falschen Bonitätseinstufung als auch die Gefahr für die Reputation der Agentur erhöht.⁸⁸

⁸⁴ Vgl. Zantow R./Dinauer J.(2011), S. 241ff

⁸⁵ Vgl. Siebert J.(2013), S. 35ff

⁸⁶ Vgl. Wappenschmidt C. (2009), S. 9

⁸⁷ Vgl. Siebert J. (2013), S.35ff

⁸⁸ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 47

Da im Fall des „unsolicited Ratings“ nur Vergangenheitsdaten zur Verfügung stehen, können künftige Unternehmensentwicklungen nicht berücksichtigt werden. Auch die Gewichtung von Zukunft und Vergangenheit in den beauftragten Ratings ist hier nicht bekannt.

Für das „nicht beantragte“ Rating erhalten Ratingagenturen keine Gebühren und diese Geschäfte bedeuten einen Verlust für die Agenturen. Diese Art des Ratings benutzen besonders neue und kleine Wettbewerber um die Reputation aufzubauen.⁸⁹

10. Ratingkriterien

„Ratingkriterien sind Kriterien, auf deren Basis die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens prognostiziert bzw. dessen Kreditwürdigkeit geprüft wird.“⁹⁰

Von verschiedenen Ratingagenturen und Kreditinstituten werden unterschiedliche Ratingkriterien verwendet und weiterentwickelt. Im Allgemeinen lassen sich Ratingkriterien in *quantitative und qualitative Kriterien* unterteilen.⁹¹ Durch diese Ratingkriterien erfolgt die Überprüfung der wichtigsten Aspekte eines Ratingverfahrens und zwar: Vergangenheit, Zukunft und Management.

Die Charakteristik von quantitativen Ratingkriterien ist die sogenannte „quantifizierung“, d.h. sie können durch einen konkreten Wert ausgedrückt werden und definierten sich über die klassischen betriebswirtschaftlichen Kennzahlen. Sie sind objektiv und eindeutig messbar. Diese Kriterien bilden die geschäftliche Tätigkeit des Unternehmens. Sie spiegeln den bisherigen Erfolg des Unternehmens und die wirtschaftlichen Verhältnisse wider. Im Vergleich zu den qualitativen Kriterien ist die Erfassung dieser Faktoren einfacher und leichter, aber es muss auf die Qualität der Daten geachtet werden. Die Qualität der Daten ist für die Analyse der Finanz-, Ertrags- und Vermögenslage von großer Bedeutung. Die notwendigen Daten wurden aus den drei wichtigsten Bereichen zur Verfügung gestellt. Diese Hauptbereiche sind Rechnungswesen, Controlling und Finanzen. Nicht nur für die

⁸⁹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 48

⁹⁰ Vgl. Everling O./Schneck O. (2004), S. 92

⁹¹ Vgl. Füser K./Heidusch M. (2002), S. 31

quantitativen Kriterien, sondern auch für die qualitativen Kriterien werden diese Bereiche untersucht.⁹²

Beispiele für ein quantitatives Rating sind die Anzahl der Mitarbeiter, die Fluktuation der Mitarbeiter, die Dauer der Kundenbeziehungen zur Bank, Cashflow oder die Kennzahlen aus dem Jahresabschluss. Für die Zwecke der Beurteilung werden nicht nur die obengenannten Daten, sondern auch Presseberichte und persönliche Kontakte mit dem Management herangezogen. Aus diesen Daten können subjektive Einschätzungen und Werturteile hervorgehen.⁹³

Im Vergleich zu den quantitativen Ratingkriterien, beinhalten qualitative Kriterien stets eine subjektive Komponente. Als Beispiele für die qualitativen Kriterien nennt man die Unternehmensorganisation, Marktstellung, Mitglieder- und Personalkonzept oder die Management- und Eigentümerqualität.⁹⁴

Die qualitativen und quantitativen Ratingkriterien ergänzen sich gegenseitig. Die quantitativen Zahlen im Jahresabschluss sind durch die qualitativen Kriterien der Vergangenheit bestimmt. Zum Beispiel ist der Umsatz eines Jahres das Ergebnis der Fähigkeit des Managements, eine Menge von Produkten zu einem angemessenen Preis an die angemessene Zielgruppe zu verkaufen. Genauso sind die quantitativen Kriterien aus den Geschäftsberichten eine Basis für die qualitativen Kriterien und sie sind ein Teil der Schätzung über die künftige Entwicklung des Unternehmens.⁹⁵

Ratingkriterien werden in der Regel nicht offengelegt. Der Emittent kann sich lediglich nach Mitteilung des festgesetzten Ratings erneut an die Ratingagentur wenden, falls die Ergebnisse des Ratings seinen Erwartungen nicht entsprechen. Der Emittent kann nachträglich die weiteren Unterlagen einreichen und den Prozess erneut beantragen.

⁹² Vgl. Siebert J.(2013), S. 39ff

⁹³ Vgl. Wünsche, M. (2007), S. 150

⁹⁴ Vgl. Siebert J.(2013), S. 39ff

⁹⁵ Vgl. Schneck, O (2006), S. 33

11. Ablauf des Rating-Prozesses

Das Ratingverfahren ist die Art und Weise wie ein Rating erstellt wird. Dieser Prozess erstreckt sich über einen gewissen Zeitraum und ist keine einmalige Aktivität. In diesem Zeitraum unterliegt das Rating regelmäßigen Revisionen. Der Ratingprozess läuft bei jeder Beurteilung individuell ab und es gibt keinen standardisierten Ratingprozess, die Variationen des Prozesses sind von Ratingagentur zu Ratingagentur verschieden. Der Rahmen dieses Ratingprozesses ist durch Basel II vorgegeben.⁹⁶

Der Ablauf eines Ratingprozesses bietet dem Emittenten eine Möglichkeit, sich vor der Veröffentlichung eines Produktes und dessen Ratings, eine Einschätzung über das wahrscheinliche Ergebnis des Ratings geben zu lassen. Dies bringt mit sich das Problem des „Ratings Shopping“, auf welches später noch genauer eingegangen wird.

Für einen erfolgreichen Ratingprozess ist neben der Schaffung der notwendigen Daten, vor allem die ausgewählte Methodik der Bonitätsbeurteilung entscheidend.

Die Entscheidung, ob ein Rating durchgeführt werden soll oder nicht, liegt bei der Unternehmensführung. Es besteht auch die Möglichkeit, im Rahmen der Vorbereitung auf ein Rating, einen Ratingberater zu engagieren. Ratingberater oder sogenannte „Ratingadvisor“ bereitet das Unternehmen auf das Rating vor und können das Unternehmen während des Ratingprozesses begleiten. Ratingadvisor lassen sich am besten mit einem Unternehmensberater mit Schwerpunkt Rating vergleichen. Hier sind zum Beispiel Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zu empfehlen. Diese bereiten das Unternehmen systematisch auf das Rating vor. Die Hilfe eines Ratingadvisors kann bereits bei der Entscheidung für ein internes oder externes Rating nützlich sein. Er unterstützt das Unternehmen bei der Planung und Durchführung des Ratings, aber auch bei der Umsetzung der Ratingergebnisse. Auch hier stellt man sich die Frage, ob sich der Einsatz eines Ratingadvisors für das Unternehmen lohnt, da diese Unterstützung auch mit entsprechenden Kosten verbunden ist. Das muss individuell entschieden werden.⁹⁷

Der Ablauf eines Ratings unterteilt sich in verschiedene Phasen. Für die Realisierung all dieser Phasen rechnet man mit mehreren Monaten, auch wenn ein Ratingbesuch in einem Unternehmen nur ein paar Tage beanspruchen kann.

⁹⁶ Vgl. Siebert J.(2013), S. 38

⁹⁷ Vgl. Siebert J.(2013), S. 38

Der vollständige Ratingprozess kann in zwei grobe Phasen unterteilt werden. Die erste Phase wäre die Phase des externen Prozesses. Diese Phase umfasst sämtliche Aktivitäten im Zusammenhang mit dem direkten Kontakt mit Emittenten, oder dem Unternehmen der Emittenten. Die folgende Phase ist die Phase des internen Prozesses, zu welcher die Handlungen der Ratingagentur ohne Kundenbeteiligung gehören. Hier zählt man die Datenerhebung, Analyse und ähnliches dazu.⁹⁸

Es gibt kein allgemein anerkanntes Modell des Ablaufs eines Ratings und wenn es um das interne Verfahren der Ratingagentur geht dann halten sich die Ratingagenturen sehr bedeckt. Diesbezüglich sind ein Vergleich und eine kritische Hinterfragung der unterschiedlichen Bewertungsergebnisse der einzelnen Agenturen nicht möglich. Die Ratingnote beinhaltet alle geheimen Informationen des Ratingprozesses. Die Ratingagentur hält geheim, welche Faktoren sie berücksichtigt und wie diese Faktoren gewichtet werden. Sogar die mathematischen Formeln die Ratingagenturen verwenden, sind öffentlich nirgendwo zu finden.⁹⁹

11.1. Die Vorbereitungsphase

Wenn sich ein Unternehmen für die Durchführung eines Ratings entscheidet, muss es eine seinen Vorstellungen entsprechende Ratingagentur auswählen. Für kleine und mittlere Unternehmen kommen in der Regel kleinere Ratingagenturen in Frage. Diese kleineren Ratingunternehmen verfügen über eine gewisse Erfahrung am Markt, Branchen-Know-How und bieten noch günstige Preis-Leistungsverhältnisse.¹⁰⁰ Bei der Suche nach einer bestimmten Ratingagentur sollte die Wahl auf jeden Fall auf ein renommiertes Unternehmen fallen. Wichtig ist ebenso, dass die Ratingagentur die Anforderungen nach Basel II auch tatsächlich erfüllt. Zudem sollte auch darauf geachtet werden, ob das externe Rating der ausgewählten Ratingagentur auch anerkannt wird.

Wenn ein Rating beantragt wurde, kommt es vor allem zu einem umfassenden Prozess der Konsultation zwischen der Ratingagentur und dem Antragsteller (Kreditnehmer). Im Laufe dieses Prozesses werden die öffentlichen und nicht-öffentlichen Informationen über den

⁹⁸ Vgl. Siebert J.(2013), S. 38ff

⁹⁹ Vgl. Siebert J.(2013), S. 38ff

¹⁰⁰ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.100

Emittenten herangezogen, um mit verschiedenen Methoden zu einer Entscheidung zu kommen. Die Zusammenarbeit zwischen Ratingagentur und Unternehmen wird hier ebenso erörtert. Es ist vor allem wichtig eine gemeinsame Vertrauensbasis zu finden, um einen erfolgreichen Ablauf des Ratingprozesses zu gewährleisten. Nach dem Informationsgespräch ist der zeitliche Ablauf zu entscheiden, anschließend wird der Ratingvertrag ausgearbeitet und unterzeichnet. Mit dem Abschluss des Ratingvertrages beginnt der eigentliche Ratingprozess.

101

Nachdem das Unternehmen für eine Ratingagentur die Entscheidung getroffen hat und die Mandatserteilung erfolgt ist, wird dem Unternehmen eine für das Rating erforderliche Fragenliste ausgehändigt. Anhand dieser Fragen bereitet das Unternehmen die notwendigen Dokumente und alle relevanten Informationen vor. Die notwendigen Dokumente beinhalten unter anderem Jahresabschlussunterlagen, Wirtschaftsprüfungsberichte, Unterlagen über Produkte und Marken, Finanzberichte u.ä. Der Emittent stellt die notwendigen Unterlagen zusammen und übermittelt diese der Agentur mindestens zwei Wochen vor dem Management-Meeting. Die vom Emittenten beizutragenden Unterlagen können sowohl eigene sein, d.h. unternehmensinterne Dokumentation, aber auch von dessen Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern o.ä. stammen.¹⁰²

Der nächste und der letzte Schritt in dieser Phase ist die Voranalyse und die Beschaffung von Markt- und Brancheninformationen von Seite der Ratingagentur.¹⁰³

Während des gesamten Ratingprozesses darf nicht vergessen werden, dass die nicht notwendigen oder unvollständigen Informationen die einer Ratingagentur vorliegen zu einer negativen Bewertung der einzelnen Kriterien führen können. Dies kann eine deutliche Auswirkung auf das abschließende Ratingurteil haben.

11.2. Bewertungsphase

Nach dem Abschluss des Vertrages erfolgt die Bewertung und es wird von der Agentur ein Ratingkomitee einberufen. Das Komitee weist im Normalfall zwischen sieben und neun stimmberechtigte Mitglieder auf und ist für die Festlegung der endgültigen Ratingnote

¹⁰¹ Vgl. Reichling P., Bietke D., Henne A. (2007): S. 59

¹⁰² Vgl. Siebert J.(2013), S. 38

¹⁰³ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.101

zuständig. Die Analysegespräche werden vor Ort mit dem Management durchgeführt. Das Ratinghauptgespräch dauert in der Regel einen bzw. zwei Tage bei sehr komplexen Unternehmen. Das Unternehmen muss sich für diese Gespräche vorbereiten und klären, welche Themen mit welchen Teilnehmern geführt werden. Die Teilnehmer sind die Geschäftsführer, die Vertreter des Unternehmens, ausgewählte leitende Angestellte und das Analyseteam der Ratingagentur. Im Laufe dieses Gespräches werden die Analysten der Ratingagentur neben den Fragen aus dem Fragenkatalog noch offenen Fragen stellen, welche von den Teilnehmern des Unternehmens zu beantworten sind. Der Bestandteil eines solchen Gespräches ist regelmäßig auch eine Unternehmenspräsentation mit Produktdemonstrationen. Jede Präsentation braucht eine klare Struktur, sodass die Zuhörer zu Beginn der Darstellung wissen können was sie eigentlich erwartet und in welcher Verbindung die einzelnen Abschnitte zueinander stehen. Die Präsentation stellt insbesondere die Stärken des Unternehmens dar und umfasst eine plausible und stringente „Credit-story“. Als Teil der Präsentation soll das Unternehmen auch die negativen Entwicklungen erwähnen und erläutern. Dies ist wichtig für die Ratingagentur, sodass sie wissen kann wie realistisch das Unternehmen Risiken einschätzt und auf welche Arten von Risiken das Unternehmen vorbereitet ist. Die Unternehmenspräsentation wird durch die Finanzstrategie, sowie die Darstellung des unternehmensinternen Steuerungsinstrumentariums abgerundet. Wichtig ist auch, dass die Präsentation des Unternehmens nicht nur durch Fakten und Inhalten überzeugt, sondern auch durch das Lay-out.¹⁰⁴

Neben den Analysen, die die Ratinganalysten anhand von Daten aus Jahresabschlüsse und Prüfungsberichte vornehmen, wird das Unternehmen vor Ort ebenso begutachtet. Anhand dieser Analyse identifizieren die Analysten die Faktoren, die die negative Entwicklung verursachen könnten und haben eine Möglichkeit direkt Interviews mit verantwortlichen Mitarbeitern der verschiedenen Bereiche durchzuführen. Die Betriebsbesichtigung stellt eine Möglichkeit für das Unternehmen dar, sich positiv darzustellen und als Einheit zu präsentieren. Der Ratingprozess kann durch eine Analyse vor Ort beschleunigt werden, da sich viele Fragen am besten und am schnellsten vor Ort klären lassen.¹⁰⁵

Der Erfolg dieser Analyse ist von zwei wichtigen Faktoren abhängig, die Kooperationsfähigkeit und die Bereitschaft des Unternehmens die notwendigen Informationen zu liefern, aber auch die Erfahrung der Analysten ist von entscheidender Bedeutung.

¹⁰⁴ Vgl. Volk, T. (), S. 29ff

¹⁰⁵ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.102ff

Eine solche Betriebsbesichtigung ist nicht ein unbedingter Teil des Ratingprozesses, kann aber für beide Seiten von Vorteil sein.

Nach der Analyse vor Ort, erstellt das Analyseteam den Ratingbericht. Die Ratingagentur braucht für die Erstellung dieses Berichtes einen Zeitraum von circa zwei bis vier Wochen, indem sie die gewonnenen Informationen und Eindrücke analysiert und zusammenfasst. In diesem Bericht werden die Ergebnisse detailliert kommentiert und er beinhaltet auch eine Ratingempfehlung. Dieser Bericht kommt in einem Ratingsymbol zum Ausdruck.¹⁰⁶

Der Emittent wird darüber benachrichtigt und er gibt seine Zustimmung ab. Hier liegt keine Einflussmöglichkeit auf die Endbewertung vor und diese Empfehlung dient jedoch lediglich der Eliminierung von Fehlern.¹⁰⁷

Sollte es in der Zwischenzeit zu neuen Ereignissen kommen, hat der Emittent die Möglichkeit diese neuen Informationen, die eventuell das Rating beeinflussen könnten, der Agentur vorzulegen.¹⁰⁸

Am Ende des Ratingprozesses wird dem Unternehmen zusammen mit dem Ratingbericht das endgültige Ratingurteil übergeben. Dieser Bericht beinhaltet eine Stärken-/Schwächenanalyse, die Bewertung von Risikopotenzialen und am Ende eine gewichtete Ratingnote.¹⁰⁹

11.3. Kommunikation und Wiederholung des Ratings

Wenn alle Parteien ihre Zustimmung über das Ratingurteil gegeben haben, kann die Ratingagentur mit Zustimmung des Emittenten das Ergebnis in der Wirtschaftspresse veröffentlichen. Die Veröffentlichung erfolgt innerhalb von 24 Stunden nach der Entscheidung.

Mit der Annahme und Veröffentlichung der Ratingnote, bleibt sie unter Beobachtung der Ratingagentur. Die Agentur passt die Note an, wenn neue Entwicklungen eintreten, die die Bonität des Unternehmens beeinflussen können. Zum Beispiel bei der Fusion mit einem anderen Unternehmen.

¹⁰⁶ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.102ff

¹⁰⁷ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.102

¹⁰⁸ Vgl. Cengiz S. (2013), S. 10

¹⁰⁹ Vgl. Schneck, O./Morgenthaler P./Yesilhark M. (2008), S.102

Wenn das Unternehmen nach der Veröffentlichung den Eindruck hat, dass die Ratingagentur einige wesentliche Aspekte übersehen oder nicht richtig beurteilt hat, dann besteht die Möglichkeit einer Überprüfung. Falls es zur Überprüfung kommt und die Veröffentlichung nicht stattfindet, erfährt die Öffentlichkeit nichts über den stattgefundenen Ratingprozess und dessen Ergebnis.¹¹⁰

Mit dem Erstrating endet im Normalfall der Ratingprozess nicht. Der Prozess setzt sich mit Folgeratings fort. Ein Folgerating besteht aus der Überwachung des bereits abgegebenen Ratings. Grundsätzlich findet eine Überwachung einmal im Jahr im vollen Umfang statt. Ein jährliches Gespräch mit dem Management des Unternehmens ist dabei üblich. Die Überwachung wird durch einen verantwortlichen Analysten vorgenommen und verlangt einen Großteil der Zeit.

Nach dem Erstrating sammeln die Ratingagenturen weiterhin alle öffentlich zugänglichen Informationen über das Unternehmen und das Ratingobjekt. Die vertraulichen Daten liefert das geratete Unternehmen aufgrund eines besonderen Vertrauensverhältnisses auch weiterhin an die Ratingagentur. Ein Hinweis der Behandlung von vertraulichen Informationen ist ein unbedingter Teil des Geschäfts von Ratingagentur.¹¹¹

Wenn es sich um ein Folgerating handelt, dann ist die Möglichkeit des Untersagens der Publizierung nicht vorgesehen.

Das Bewertungsverfahren für ein Rating ist nicht immer konstant und lässt sich durch die Marktveränderungen kontinuierlich ändern und anpassen. Für diese Änderung und Anpassung gibt es zahlreiche Gründe, wie zum Beispiel:¹¹²

- *Änderungen verursacht durch gesetzliche oder aufsichtsrechtliche Anforderungen.* Das heißt, dass die gesetzlichen Regelungen und Anforderungen im Rahmen der Ratingbewertung möglichst berücksichtigt werden.
- *Änderungen verursacht durch Verwaltungsgesellschaft:* Zum Beispiel wenn ein neuer Jahresbericht gegenüber dem vorherigen verändert wurden und somit zu einer abweichenden Bewertung führt.

¹¹⁰ Vgl. Guserl R./ Pernsteiner H. (2004), S. 930

¹¹¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 44

¹¹² Vgl. Everling O./Schaub P./Stephan R (2012), S.207

- *Änderungen verursacht durch Ratingprozess:* Zum Beispiel die Marktanpassungen oder Weiterentwicklungen verursachen die Veränderungen bei den Bewertungskriterien und deren Gewichtungen.
- *Andere Gründe:* Zum Beispiel Verhaltensänderungen Dritter.

12. Regulierungsansätze für Ratingagenturen

Die Ratingagenturen haben im Zuge ihrer Vergangenheit signifikante Fehler im Bezug auf die angewandten Modelle, Methoden und Annahmen der Bewertung zugegeben und es entsteht die Unsicherheit bezüglich der Qualität der Ratingbewertung. Seit der Zeit der Weltfinanzkrise wurden sowohl in einzelnen Staaten als auch in internationalen Organisationen eine Reihe von Maßnahmen verabschiedet, um Ratingagenturen transparent zu machen und sie stärker zu regulieren. Daher gibt es Forderungen von Aufsichtsbehörden und Regierungen die Ratingagenturen strengeren Auflagen unterziehen. Aufgrund der immer steigenden Bedeutung von Ratingagenturen, steigt auch die Notwendigkeit der angemessenen Regulierung der Agenturen. Gefahren der Marktmanipulationen durch Ratingagenturen und durch eine hohe Kontrolldichte entgegenzuwirken ist Ziel dieser gesetzgeberischen Regelungen. Um Manipulationen im Interesse der Ratingagenturen oder dort tätigen Mitarbeiter zu unterbinden, zielt die gesetzliche Technik darauf ab, Ratingagenturen nach den Bestimmungen des verbotenen Insiderhandels zu behandeln.¹¹³

Durch regulative Vorgaben und durch verbindliche Verhaltenskodizes zur Steigerung der Objektivität und Transparenz des Ratingverfahrens und zur Verringerung von Interessenkonflikten sind Verbesserungen zu erwarten. Ob damit auch eine Erhöhung der Ratingqualität zu erwarten ist, können Ratings den Emittenten nie versprechen. Der Grund für diese Unsicherheit ist der Kapitalmarkt, der durch Informationsasymmetrien gekennzeichnet ist.¹¹⁴ Aus diesem Grund sollen im Mittelpunkt der Diskussionen die Tätigkeiten und die Funktionen von Ratingagenturen stehen, die mit einer Sicherheit erfüllt werden können. Es ist aber deswegen wichtig zu verstehen und zu begrenzen, dass Ratings nie ein Ersatz für die eigene Anlageanalyse sein können, sie stellen eigentlich nur die Entscheidungshilfen bei der Analyse von Investitionsmöglichkeiten dar.

¹¹³ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹¹⁴ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 124

Die erstmalige Regulierung für Ratingagenturen ist eine unmittelbare Folge der Finanzkrise. Jede Ratingagentur muss künftig eine EU-Lizenz haben, mögliche Interessenkonflikte beseitigen und ihre Bewertungskriterien offenlegen. Darüber hinaus wird jeder Ratingagentur vorgeschrieben werden, dass sie mindestens zwei finanziell unabhängige Aufsichtsratsmitglieder bestellen müssen und ihre Berater bei der Betreuung der Emittenten rotieren müssen. Somit erreicht man, dass sich zwischen Berater und Mandanten keine, die Objektivität gefährdende, Nähe entwickelt.¹¹⁵

Der wichtige Teil der Geschichte der Ratingagenturen ist vor allem die Etablierung neuer finanzpolitischer Verordnungen und Gesetze. Die neuen Gesetze und Verordnungen haben mehr Verantwortung und immer weitere Befugnisse mit sich gebracht.

Bis zur Finanzkrise (2008) gab es in Europa keine konkrete Regulierung der Ratingagenturen. Dieser Mangel führt zu einem erheblichen Rechtsproblem. Die einzige Möglichkeit für die Ratingagenturen bis dahin war, sich freiwillig dem Verhaltenskodex *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*“ zu verschreiben.¹¹⁶ Der erste Kodex wurde von der IOSCO („International Organization of Securities Commissions“) im Dezember 2004 vorgelegt und im Jahr 2008 aktualisiert. Mit diesem Kodex wurde ein Rahmen für die Arbeit mit Ratings angeboten und die enthaltenen Maßnahmen sollen die Leistung von Ratingagenturen verbessern. Die Einhaltung dieses Standards war aber nicht zwingend und der nationale Gesetzgeber kann je nach Notwendigkeit Anpassungen vornehmen. Im Rahmen dieses Kodexes nahm die IOSCO die Themen Interessenkonflikte, Wettbewerb, Transparenz und Rechenschaft auf ihre Agenda.¹¹⁷

Dies hat sich während der Krise als nicht ausreichend gezeigt und die Notwendigkeit einer Aufsicht und einer Zulassungspflicht ausdrücklich betont. Diese notwendigen Regelungen wurden in der EU-Verordnung 1060/2009 schriftlich zusammengefasst. Diese Verordnung soll gewährleisten, dass Ratings „von angemessener Qualität sind und von Ratingagenturen abgegeben werden, die strengen Anforderungen unterliegen“.¹¹⁸

¹¹⁵ Vgl. Mütze M. (2009), S.220

¹¹⁶ Vgl. Kirchhof D. (2013), S. 20

¹¹⁷ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹¹⁸ Vgl. Kirchhof D. (2013), S. 21

Nach der Veröffentlichung der Ratingnote, bleibt das Unternehmen weiterhin unter Beobachtung der Ratingagentur. Falls die neuen Entwicklungen, die die Bonität des Unternehmens beeinflussen könnten, vorkommen passt die Agentur die Ratingnote an.

Im Rahmen der Regulierung werden Ratings von den Aufsichtsbehörden zu Regulierungszwecken genutzt. Neben der Regulierung von Ratings spricht man hier auch von *Regulierung durch Ratings*. In diesem Rahmen erfüllen die Ratingagenturen eine öffentliche Funktion. Ratings stellen hiermit für gewisse Problembereiche am Kapitalmarkt eine Alternative zur Regulierung durch Aufsichtsbehörden dar. Mit diesem Verzicht auf komplexe Regulierungen in verbaler Form, erfüllen Ratings für die Finanzwelt eine wichtige Funktion.¹¹⁹ Durch den Einsatz von Ratings zur Regulierung kommt es zur Erhöhung der Nachfrage nach Ratings und damit zum Geschäft der Ratingagentur. Es ist noch nicht abschließend geklärt, wie groß der eigentliche Einfluss der regulatorischen Verwendung auf die Nachfrage nach Ratings ist.¹²⁰

Nach der Weltwirtschaftskrise 1931 wurden Banken und Sparkassen verpflichtet, die Anleihe mit einem „speculative“ Rating teilweise abzuschreiben. Nach fast fünf Jahren folgt für solche Papiere eine Verkaufspflicht. Danach kommt die Regelung zur Stande, dass bestimmte Institutionen, wie z.B. Fonds oder Versicherungen, das Halten von Wertpapieren unterhalb einer bestimmten Rating-Grenze untersagen.

Insgesamt regulieren mehrere Instanzen in den USA einen Ratingprozess. Vor allem ist es der Kongress, die Zentralbank, die Börsenaufsicht, das Arbeitsministerium oder das Verkehrsministerium.¹²¹

12.1. EG-Verordnung, RatingVO

Die strukturellen Probleme im Ratingsektor verursachten im Zuge der jüngsten Krise eine lebhaft Diskussions, welche zu zahlreichen Reformvorschlägen führte. Trotz diesen Regulierungsinitiativen hat sich an den Strukturen nicht viel geändert.

¹¹⁹ Vgl. Kürble G. (2006), S. 60

¹²⁰ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹²¹ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 62

Als Reaktion auf die Krise hatten das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union bereits im Jahr 2009 die Verordnung (EG) Nummer 1060/2009 vom 16.09.2009 über Ratingagenturen (VO 1060/2009) eingeführt. In der Verordnung wurde eine Reihe von Zielen formuliert, um den größten Schwächen des Finanzsystems entgegenzuwirken. Eines der Ziele bezieht sich auf die Verbesserung der Anreizstrukturen und der Funktionsweise des Marktes. Die RatingVO gibt zur Stärkung der Unabhängigkeit und Qualität der Ratings Mindeststandards an die Erstellung von Ratings vor. Zusätzlich unterwirft diese Verordnung die Ratingagenturen zukünftig einer Registrierungspflicht bei der CESR.¹²²

Laut Art.2 Abs. 1 der Ratingverordnung werden alle Ratingagenturen, welche in der Europäischen Gemeinschaft registriert sind, von der Regelung erfasst. Alle Ratingagenturen die ihren Sitz in der Europäischen Gemeinschaft haben unterliegen laut Art. 14 der Ratingverordnung einer Registrierungspflicht. Diese Registrierung wird durch die Regelung des Art. 2 Abs. 3 der RatingVO gezwungen. Dieser Artikel besagt, dass eine Registrierung beantragt werden muss, wenn externe Ratingagenturen anerkannt werden wollen und ihre Ratings von Finanzinstituten für regulatorische Zwecke genutzt werden sollen. Umgekehrt sieht der Artikel 4 Abs. 1 der RatingVO vor, dass Finanzinstitute für aufsichtsrechtliche Zwecke nur solche Ratings verwenden dürfen, welche von Ratingagenturen mit ihrem Sitz in der Europäischen Gemeinschaft und mit einer unbedingten Registrierung erstellt worden sind.

¹²³

Diese Regelung bevorzugt diejenigen Ratingagenturen, welche bereits eine Niederlassung in der EU haben. Da die drei größten Ratingagenturen diese Anforderung bereits erfüllen, werden sie gleichzeitig durch diese Verordnung begünstigt.

Wenn ein Unternehmen das Rating verwendet, welches von einer außerhalb der EU ansässigen Ratingagentur ausgegeben wurde, dann muss dieses Rating von einer in der EU registrierten Ratingagentur bestätigt werden und den in der EU-Ratingverordnung aufgestellten Standards entsprechen.

Artikel 6 der Ratingverordnung stellt die unabhängige Erstellung durch die Ratingagenturen sicher. Im Vergleich zum IOSCO Verhaltenskodex geht es in der Verordnung um die konkreten einleitenden Maßnahmen und um die Verdeutlichung der Abkehr der Europäischen Kommission vom Gedanken der Selbstregulierung. Um die Unabhängigkeit zu erzielen,

¹²² Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹²³ Vgl. Schürmann T./Hartmann W./Wittig A. (2010), S. 141

müssen die Kontrollorgane über ein gewisses Maß an fachlicher Kompetenz verfügen. Genauso muss die Qualität der Arbeitsergebnisse sichergestellt werden.¹²⁴

Die EU-Ratingverordnung sieht Maßnahmen in den Bereichen Transparenz über den Bewertungsprozess von Ratingagenturen, Ratingqualität, Interessenkonflikte und interne Führungsstruktur der Ratingagenturen vor. All dies um die Ratings rechtzeitig anzupassen und die verschlechterte Marktlage früh genug in den Ratings zum Ausdruck zu bringen. Somit sollte gewährleistet sein, dass die gleichen Fehler wie während der Krise nicht mehr wiederholt werden und ein gemeinsamer Regulierungsansatz eingeführt wird. Dazu enthält die Verordnung unter anderem die Bedingungen zur Abgabe von Ratings, sowie weitere Verhaltens- und Organisationsregeln für Ratingagenturen. Ratingagenturen sollen vor allem die Interessenkonflikte vermeiden und deren Unabhängigkeit fördern.¹²⁵

Die Vermischung von Beratung und Vergabe von Ratingnote unter einem Dach ist ein ernster Vorwurf gegenüber den Ratingagenturen. Diesbezüglich sieht die EU-Verordnung vor, dass Ratingagenturen keine Beratungsdienste für von ihnen geratete Unternehmen mehr erbringen dürfen. Die Agenturen sind ebenso verpflichtet, potenziellen oder bestehenden Interessenkonflikten durch angemessene Maßnahmen entgegenzuwirken. Die Ratingverordnung regelt auch die personellen Anforderungen an Mitarbeiter der Ratingagenturen und fordert ein Rotationssystem.¹²⁶

Im Rahmen der Euro-Krise hat die Europäische Kommission herausgefunden, dass die bestehende Regulierung bezüglich der Ratingagenturen nicht ausreichte und legte daher im November 2011 den Vorschlag für die Änderung und Ergänzung der RatingVO vor. Diese Änderung trat am 20.06.2013 in Kraft, nachdem das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union die Verordnung Nr.462/2013 zur Änderung der Verordnung 1060/2009 über Ratingagenturen erließen. Da es sich hier um eine Verordnung handelt, gilt das unmittelbar in ganz Europa und es bedarf keiner Umsetzung in das nationale Recht.¹²⁷

Nach dieser Ergänzung haften Ratingagenturen gegenüber Emittenten und Anlegern, wenn sie beim Rating gegen Vorschriften verstoßen. Dieses zivilrechtliche Haftungsregime für Ratingagenturen auf europäischer Ebene wurde im Artikel 35a Abs.1 RatingVo

¹²⁴ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹²⁵ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹²⁶ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

¹²⁷ Vgl. Pukropski T. (2013), S.137ff

(Nr.462/2013) eingeführt und lautet wie folgt: *„Hat eine Ratingagentur vorsätzlich oder grob fahrlässig eine in Anhang III aufgeführten Zuwiderhandlungen begangen und hat sich diese auf ein Rating ausgewirkt, so kann ein Anleger oder Emittent von dieser Ratingagentur für den ihm aufgrund dieser Zuwiderhandlungen entstandenen Schaden Ersatz verlangen. Ein Anleger kann nach diesem Artikel Schadenersatz verlangen, wenn er nachweist, dass er sich bei dieses Rating bezieht, zu investieren, dieses Instrument weiter zu halten oder zu veräußern...“*¹²⁸

Es ist ebenso wichtig sicherzustellen, dass die Ratingagenturen die Vorgaben der Verordnung einhalten. Erforderlich ist also ein effektives Aufsichtssystem. Es fehlt allerdings eine institutionalisierte europäische Aufsicht mit entsprechenden Kompetenzen. Daher sollten die Mitgliedstaaten ihre zuständigen Behörden benennen. Um ihre Aufgaben wahrnehmen zu können, sind diese Behörden ausdrücklich mit den notwendigen Überwachungs- und Ermittlungsbefugnissen auszustatten. Zur besseren Aufsicht über Ratingagenturen soll das sogenannte Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung beitragen.

*„Trotz der EU-Ratingverordnung ist das Rating (bislang) ein intransparentes und nicht reproduzierbares Verfahren. Sowohl die Anleger als auch die bewerteten Unternehmen wissen in der Regel nicht, nach welchen individuellen Kriterien und Bewertungsmethoden die Ratingagenturen die Bonität der Unternehmen und Anleihen ermittelt.“*¹²⁹

12.2. Basel II

12.2.1. Von Basel I zu Basel II

Anfang der 80er Jahre hat aufgrund der signifikant verschiedenen Aufsichtsnormen der bedeutenden Wirtschaftsnationen die Problematik des Geldgeschäfts zugenommen. Als Ergebnis dieses Problems wurden die Geldgeschäfte immer wieder dort abgewickelt, wo die Kontrollvorschriften sehr schwach waren.

¹²⁸ Art. 35a Abs. 1 Verordnung 462/2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr.1060/2009 über Ratingagenturen

¹²⁹ Vgl. Mühl T. (2010), S. 140

1988 entwarf der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im Zuge des obengenannten Problems den sogenannten 1. Baseler Akkord. Dieser forderte eine angemessene Eigenkapitalausstattung für Banken. „Basel“ steht für „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ und setzt sich aus den nationalen Bankaufsichtsbehörden und Vertretern der Zentralbanken der Länder zusammen. Ländern die zu diesem Ausschuss gehören sind: Deutschland, Belgien, Frankreich, die Schweiz, Spanien, Italien, Kanada, die Niederlande, Schweden, die USA und das Vereinigte Königreich. Der Sitz des Ausschusses ist in Basel bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Die Aufgabe der Bank liegt in der Vereinbarung bankaufsichtsrechtlicher Standards bzw. in der Aufstellung von Empfehlungen die sich auf die qualitative Anforderungen, Eigenmittelunterlegung, Offenlegungsanforderungen und Anforderungen an die Aufsichtsbehörden beziehen. Diese Empfehlungen besitzen keinen rechtsverbindlichen Charakter.¹³⁰

Der Baseler Ausschuss veröffentlichte am 16.1.2001 in New York den zweiten Entwurf zur Überarbeitung der internationalen Eigenkapitalvereinbarung von 1988, den sogenannten Basel II-Entwurf. Die Empfehlungen des Baseler Ausschusses richten sich nur an die international tätigen Banken und werden meist unverändert mit Verabschiedung einer EU-Richtlinie durch die Europäische Kommission in europäisches Recht umgesetzt. Es besteht eine Verpflichtung zur Übernahme der Richtlinie in nationales Recht.¹³¹

12.2.2. Basel II

Am 26.6.2004 wurden die neuen Eigenkapitalrichtlinien veröffentlicht, die Basel I seit Beginn 2007 erweitern und ersetzen. Damit werden alle kreditbeantragenden Unternehmen einem ständigen Rating unterzogen, um deren Kreditwürdigkeit festzustellen. Dieses Rating dient als Entscheidungsgrundlage, ob ein Unternehmen und wenn ja, zu welchen Bedingungen, einen Kredit erhalten kann. Banken müssen gemäß Basel II Vorschriften ihre Aktiva mit haftendem Eigenkapital unterlegen. Die Regelungen von Basel II sollen dazu beitragen, das Kreditausfallrisiko der Banken, durch ein verbessertes Risikomanagement, zu minimieren oder ganz zu vermeiden. Diese besonderen Aufsichtsregeln für Kreditinstitute wurden geschaffen, um nicht durch Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und andere Risiken der

¹³⁰ Vgl. Schneck O./Morgenthaler P./Yesilhark M.(2008), S. 13f

¹³¹ Vgl. Schneck O./Morgenthaler P./Yesilhark M.(2008), S. 15

Kreditinstitute zu einer Instabilität im Finanzbereich zu kommen. Es geht grundsätzlich darum, die neuen Entwicklungen an den Finanzmärkten, sowie im Risikomanagement zu berücksichtigen und die Kapitalanforderungen an Banken vom Risiko abhängig zu machen.¹³²

Der Grundsatz von Basel II lautet: „*Je schlechter ein Rating ausfällt, desto mehr Eigenkapital der Bank wird hierfür gebunden – und desto teurer wird der Kredit. Kredite an Unternehmen in guter wirtschaftlicher Konstitution binden dagegen künftig weniger Eigenkapital der Bank – ein solcher Kreditnehmer kann somit von besseren Konditionen profitieren.*“¹³³

Die Umsetzung von Basel II kann auf zwei verschiedene Arten erfolgen, welche die Bank frei wählen kann. Der *Standardansatz* greift zur Bestimmung des Risikogewichts auf das Rating einer externen Ratingagentur zurück und beim **Internal-Rating-Based-Approach** (IRB-Ansätze) wird das Rating eines Kreditnehmers mittels der internen Verfahren der Bank bestimmt.¹³⁴ Der zweite Ansatz bedarf der Zustimmung durch die nationale Bankenaufsicht.

Basel II besteht aus drei Säulen, die zu einer Erhöhung der Sicherheit und Stabilität des internationalen Finanzsystems beitragen sollen:¹³⁵

1. Mindestkapitalanforderung

Die erste Säule legt die Eigenmittel fest, die ein Kreditinstitut mindestens vorweisen muss, um das Gesamtrisiko abdecken zu können.

Die Kapitalkoeffizienten für die Einhaltung der Eigenkapitalanforderungen betragen mindestens acht Prozent. Diese Grenze wurde aufgrund verschiedener internationaler Bankeninsolvenzen geschaffen. Der Hintergrund dieser Idee ist die bessere Sicherung der Solvenz einer Bank in Krisenzeiten mit der angemessenen Eigenkapitalausstattung. Die neuen Eigenkapitalanforderungen sollen sowohl den unterschiedlichen Stand des Risikomanagements in den einzelnen Banken berücksichtigen als auch an die Marktentwicklungen angepasst werden. Die Säule bezieht sich insbesondere auf die Berücksichtigung des individuellen Risikos des jeweiligen Kredits mit Hilfe eines Ratingverfahrens.

¹³² Vgl. Heim G. (2006), S. 28

¹³³ Vgl. Füsser K./Heidusch M. (2002), S. 37

¹³⁴ Vgl. Füsser K./Heidusch M. (2002), S. 37

¹³⁵ Vgl. Reichling P./Bietke D./Henne A. (2007): S. 18

Die erste und wichtigste Säule regelt also die Mindestkapitalanforderungen der Banken und wird in drei weitere Teilbereiche untergliedert. Hier unterscheidet man: Kreditrisiko, Marktrisiken und operationelle Risiken.¹³⁶

- Marktrisiken sind als Risiken für Verluste aus bilanzwirksamen und außerbilanziellen Positionen aufgrund von Veränderungen der Marktpreise zu definieren. Es ist zu erwähnen, dass Risiken aus Zinsinstrumenten und Aktien im Handelsbestand, sowie Fremdwährungsrisiken und Rohstoffrisiken in der gesamten Bank, zu berücksichtigen sind.
- Das Kreditausfallrisiko ist Einzelfallbezogen zu bestimmen. Im Rahmen von Basel I erfolgte die Risikogewichtung durch eine Zuordnung des jeweiligen Kredits zu bestimmten Kategorien. Das Kreditrisiko wird im Rahmen von Basel II entweder im Wege eines externen Ratings oder unter Verwendung der bankinternen Rating-Systeme bestimmt.
- Operationelles Risiko kommt als Folge einer Unzulänglichkeit oder des Versagens von Menschen, internen Verfahren, Systemen oder externer Ereignisse vor. Reputationsrisiken und strategische Risiken zählt man auch dazu, wobei Rechtsrisiken eingeschlossen sind.

2. Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess

Die zweite Säule stellt eine wesentliche Neuerung gegenüber Basel I dar und ist in Basel II gleich berechtigt neben den Mindestkapitalanforderungen und der Marktdisziplin. Bankaufsichtliche Überprüfungsverfahren gehört zum qualitativen Teil der Bankenaufsicht.

Um vergleichbare Wettbewerbsbedingungen für Banken verschiedener Länder zu schaffen, sollen nicht nur die Eigenkapitalanforderungen an Banken, sondern auch die aufsichtsrechtliche Verfahren stärker harmonisiert werden. Die Aufsicht in diesem Sinne bezieht sich auf die Bewertung der Fähigkeit der Banken, ihre Risiken zu identifizieren, messen, steuern und überwachen. Dies schafft man durch die Überprüfung der Einhaltung der Mindestanforderungen. Ihre Hauptaufgabe ist die Risikomanagementsysteme der Banken zu überprüfen und zu ermitteln, ob und inwieweit die Institute ihre Risiken identifizieren,

¹³⁶ Vgl. Derleder P./Kai-Oliver K./Bamberger H.G.(2009), S. 2198

messen, steuern und überwachen. Diesen Überprüfungsprozess führen die nationalen Aufsichtsinstanzen durch. Nur eine überprüfte Bank darf eigene interne Ratings durchführen. Dieses Überprüfungsverfahren fasst einzelne bankenrechtliche Vorgaben zusammen:¹³⁷

- MARisk- Mindestanforderungen an das Risikomanagement
- Solvenzverordnung
- Kreditwesengesetz (KWG) – Rechtsgrundlage für zusätzliche individuelle Kapitalanforderungen der Banken.

3. Erweiterte Offenlegung, größere Transparenz

Dritte Säule bezieht sich auf die Transparenz am Kapitalmarkt und hat das Ziel, die Mindestkapitalanforderungen und den aufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess zu ergänzen. Es handelt sich um Marktdisziplin durch erweiterte Informationsoffenlegung der Banken gegenüber ihren Kreditnehmern.

Die hier genannten Informationen beziehen sich auf Jahresabschlüsse, Quartalsberichte oder Lagerberichte einer Bank und sollen einen besseren Einblick in das Risikoprofil und die Eigenkapitalausstattung geben. Durch diese Verpflichtung soll es den professionellen Finanzmarktteilnehmern ermöglicht werden, die Risikostruktur und die Qualität des Risikomanagements besser beurteilen zu können, den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern und den Bankbetrieb vor Marktunsicherheiten schützen. Offenlegungspflichten haben den Zweck, die Marktteilnehmer in die Lage zu versetzen, die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung einer Bank auszuwerten.¹³⁸

Eine Offenlegung wurde bezüglich der Eigenkapitalvorschriften, der Eigenkapitalstruktur, des Risikomeßverfahrens, der eingegangenen Risiken und der Eigenkapitalausstattung gefordert.

Ausnahmen von den Offenlegungen werden von der Aufsichtsbehörde gewährt, wenn es sich um vertrauliche Informationen handelt oder wenn es im Einzelfall um nicht entscheidende Informationen geht.¹³⁹

¹³⁷ Vgl. Derleder P./Kai-Oliver K./Bamberger H.G.(2009), S. 2198ff

¹³⁸ Vgl. Derleder P./Kai-Oliver K./Bamberger H.G.(2009), S. 2198ff

¹³⁹ Vgl. Herfurth S. (2010), S. 23

Die Forderung von Sicherheit und Solidität des Finanzsystems ist das Hauptziel der neuen Eigenkapitalvereinbarung. Der Baseler Ausschuss strebt eine Verbesserung der Wettbewerbsgleichheit und eine umfassendere Behandlung der Risiken im Kreditgeschäft an.

12.2.3. Basel II und Rating

Durch Basel II müssen die Banken bei der Kreditvergabe eine stärkere Differenzierung nach der Bonität der Schuldner vornehmen und die Eigenkapitalanforderungen stärker an den tatsächlichen Risiken der Kreditinstitute ausrichten. Um dies zu erfüllen braucht man die Systeme, die in der Lage sind, die Bonität des Kreditnehmers zuverlässig zu bestimmen. Diese Systeme wurden durch Ratings umgesetzt.¹⁴⁰

Die zunehmende Bedeutung externer Ratingagenturen wird im Zuge der Umsetzung von Basel II noch extremer betont. Um die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken zu berechnen, verwenden die Banken externe Ratings durch die Ratingagentur. Bonitätsbewertungen der Ratingagentur bestimmen wesentlich die Höhe des Mindestkapitals von Banken.

Zu positive Ratings führen zur Senkung des regulatorischen Mindesteigenkapitals unter die von der bisherigen Bankenregulierung (Basel I) geforderten Mindesteigenkapitalvorhaltungen. Im Gegenteil dazu verschlechtern sich die Ratingergebnisse im Zuge der Krise und führen somit zu einem starken Anstieg des geforderten Mindesteigenkapitals.¹⁴¹

Die Ratingagenturen müssen eine Reihe von Anforderungen erfüllen, um ihr Rating zur Berechnung der Eigenkapitalanforderung zu verwenden.

Diese Anforderungen sind in Basel II als Mindestanforderungen bezeichnet und hierzu zählen insbesondere:¹⁴²

- wirtschaftliche und politische Unabhängigkeit,
- Objektivität der Bonitätsbeurteilung,

¹⁴⁰ Vgl. Schneck O./Morgenthaler P./Yesilhark M.(2008), S. 7

¹⁴¹ Vgl. Krylov A./Schauf T. (2008), S. 271

¹⁴² Vgl. Reichling P./Bietke D./Henne A. (2007): S. 59

- Zugänglichkeit der einzelnen Bonitätsbeurteilungen für in- und ausländische Institutionen,
- Transparenz hinsichtlich der angewandten Methoden,
- Veröffentlichung der verwendeten Beurteilungsmethoden,
- ausreichende Ressourcen – Mitarbeiter und Know-How,
- Glaubwürdigkeit der Ratingagentur und ihrer Ratings

Basel II bedeutet eine Chance für Unternehmen und stellt keine Bedrohung dar. Das Ratingverfahren, das im Zusammenhang mit Basel II festgelegt wurde, begünstigt gut geführte Unternehmen mit der aktuellen Informationspolitik. Andere Unternehmen im Gegensatz dazu rechnen ständig mit steigenden Kreditkosten und eingeschränktem Kreditvergabenspielraum.

Basel II hat dazu geführt, dass bankinterne Ratings ein zentrales Entscheidungskriterium sind. Sie sollen entscheiden, welche Unternehmen Kredite zu welchen Konditionen bekommen.

In Kombination mit dem IOSCO-Verhaltenskodex erachtete die Europäische Kommission die Basel II Vorschriften zur Gewährleistung qualitativer Ratings als ausreichend und verzichtete auf eine Überwachung des Ratingprozesses und –wesens. Diese Aufgabe unterlässt sie einer Selbstregulierung des Marktes.

12.2.4. Basel III

Basel III ist eine Weiterentwicklung von Basel II, wobei alle Regeln für Basel II weiterhin gültig bleiben. Basel III unterscheidet sich von Basel II durch die erhöhten Mindestkapitalanforderungen und härteren Liquiditätsvorschriften für die Banken. Laut Basel III müssen die Banken ihr Kapital noch deutlich weiter erhöhen. Entscheidend sind hier das Kernkapital und die daraus abgeleitete Kernkapitalquote. Diese Quote stellt das Verhältnis des Kernkapitals zu den risikobehafteten Geschäften der Bank dar. Durch das Kernkapital sollten die Verluste gedeckt werden, die durch Kreditausfälle und Rückschläge an den Kapitalmärkten entstehen. Neben dem Kernkapital ist auch das Ergänzungskapital sehr wichtig. Diese Art des Kapitals zählt teilweise zum Eigenkapital und wird nicht als Kernkapital betrachtet.

Die Regelung für Mindestkapitalquote laut Basel III schreibt vor, dass Banken die Kernkapitalquote bis 2015 auf 6% erhöhen müssen. Ab 2016 und bis 2019 muss der Kapitalerhaltungspuffer mit weiteren 2,5% ausgestattet werden. Ab 2013 sollten die neuen Empfehlungen des Baseler Ausschusses in nationale Gesetze umgewandelt werden und bis 2018 in Kraft treten.¹⁴³

13. Haftung von Ratingagenturen

Ein wichtiges Problem im Zusammenhang mit den Agenturen ist die mangelnde Haftbarkeit der Ratingagenturen für die Ratings die sie erstellen. Im Zuge einer stärkeren Verbreitung von Ratinggeschäften am Kapitalmarkt ist auch eine lebhafte Diskussion über die mit Ratings im Zusammenhang stehenden Haftungsfragen verzeichnet. Grundsätzlich haften die Ratingagenturen für ihre Ratings nicht. Ein Rating ist bislang noch nicht vollständig ausgeleuchtet. Bis jetzt kommen nur die Ansprüche des Auftraggebers gegen die Ratingagentur in Betracht. Jedem Rating einer Agentur ist eine Klausel vorgeschrieben, dass die Agentur nicht für Folgen haftet, die aufgrund der Verwendung von Ratings zustande kommen. Eine Regelung bezüglich der Haftung aus Sicht der EU, zum Beispiel in der Form eines Schadenersatzanspruches, gibt es leider nicht.¹⁴⁴

Da die Ratings lediglich Meinungsäußerungen über die künftige Zahlungskraft der Emittenten darstellen, und keine Aussagen zur Bonität treffen, konnten die Regressansprüche in der Vergangenheit verhindert werden. Die Bewertungsmethodik zählt hier auch dazu, da sie sehr selten bekannt ist.¹⁴⁵ Ratings können nicht als richtig oder falsch bezeichnet werden, da Ratings keine Fakten darstellen. Sie sind keine Wirtschaftsprüfung, keine Versicherungsempfehlung, keine Schätzung und kein finanzieller oder rechtlicher Rat.

Obwohl die Ratings nur eine Meinungsveräußerung darstellen, dürfen die Ratingagenturen die Haftung für ihre Ratings nicht ausschließen. Sie sollten verpflichtet werden, die von ihnen in den Ratingverfahren verwendeten Informationen zu überprüfen.

Im Zusammenhang mit der Haftung stellt sich die Frage heraus, wer mögliche Haftungsansprüche gegenüber den Ratingagenturen stellen kann? Es gibt zwei Fälle. Auf der

¹⁴³ Vgl. Ermschel U./Möbius C./Wengert H.(2011), S.135

¹⁴⁴ Vgl. Siebert J. (2013), S. 62ff

¹⁴⁵ Vgl. Poppel J. (2013), S. 4

einen Seite sind es die Emittenten, die im Falle eines zu niedrigen Ratings die Haftungsansprüche stellen können, und auf der anderen Seite sind die Anleger, die wegen zu hohen Ratings klagen können. Dementsprechend kann die Haftung vertraglicher oder außervertraglicher Natur sein, abhängig davon ob ein Rating vom Emittenten beauftragt oder nicht beauftragt war.¹⁴⁶

Bei der Haftung von Ratingagenturen ist zwischen vertraglichen und außervertraglichen Haftungsansprüchen zu unterscheiden. Vertragliche Ansprüche stehen bei einem „solicited ratings“ im Vordergrund und die außervertraglichen Ansprüche bei einem „unsolicited rating“.

Wie schon erwähnt, geht es im Fall eines „solicited ratings“ um die Beauftragung durch den Emittenten. Der Emittent schließt mit einer Ratingagentur seiner Wahl einen Vertrag zur Beurteilung seiner Kreditwürdigkeit ab. Durch den Vertrag bekommt die Ratingagentur vom Emittenten vertrauliche Informationen. Aus Vertrauensgründen sind die Ratingagenturen zur strikten Geheimhaltung verpflichtet.

Außervertragliche Ansprüche finden ihre Relevanz im Bereich der „unsolicited ratings“. Grundsätzlich steht das „unsolicited ratings“ unter dem Schutz der Meinungsfreiheit, dies führt zu einer Ausscheidung von außervertraglichen Ansprüchen.

Ratingagenturen müssen sich in Zukunft an schärfere Regeln halten, wenn es um die Haftung geht. Die Anleger sollten die Ratingagenturen für schwere Fehler bei Bewertungen haftbar machen. Wenn eine Agentur ein Unternehmen oder einen Staat absichtlich oder fahrlässig falsch beurteilt, soll für diese eine Möglichkeit bestehen die Ratingagentur vor Gericht für Verluste zu verklagen.

14. Länderrating

Um herauszufinden, wie begehrt ein Land für Investition ist, verwendet man das sogenannte *Länderrating*. Das Länderrating stellt eine Meinungsäußerung dar, die mit Hilfe eines Ratingsymbols Auskunft über die Fähigkeit und die Bereitschaft eines staatlichen Emittenten gibt, seine Zahlungsverpflichtungen rechtzeitig und vollständig zu erfüllen.

¹⁴⁶ Vgl. Siebert J. (2013), S. 62ff

Länderratings haben eine relativ junge Geschichte. Die größten internationalen Ratingagenturen Standard&Poor's, Moody's und Fitch Ratings erstellten 1975 erstmals Länderratings für USA, Kanada und Australien. Länderratings, ebenso Firmenratings basieren auf der Bewertung quantitativer, sowie qualitativer Faktoren, nur die Methodik ist bei beiden Ratings zu unterscheiden. Während Firmenratings zum großen Teil auf Daten aus dem Finanzbericht des Unternehmens basieren, fließt in Länderratings eine Vielzahl von Kennziffern aus dem politischen, ökonomischen und sozialen Bereich ein.

Die qualitativen Indikatoren des Länderratings werden subjektiv bestimmt und bewertet, d.h. quantifiziert. Quantitative Faktoren sind z.B. die Inflationsrate, der Verschuldungsgrad, das Wirtschaftswachstum, die Devisenreserven, die Wechselkursschwankungen, die Entwicklung der Handelsbilanz, die Entwicklung der Leistungsbilanz usw. Die qualitativen Faktoren eines Länderratings sind z.B. das Sozialklima, die Innovationsfähigkeit, die innere/äußere Sicherheit, politische/religiöse Extremisten und die Effizienz des inländischen Zahlungssystems. Die Analysten der Ratingagenturen sammeln während regelmäßiger Reisen in die zu beurteilenden Staaten unterschiedliche Informationen zur Erstellung des Ratings.¹⁴⁷

Der Begriff „Länderratingsystem“ bezieht sich auf die Analyse bestimmter, für das Zahlungsverhalten relevanter, Länderrisiken. Die Ergebnisse sind durch die Länderratings dargestellt. D.h. für jedes Land wird eine absolute Risikokennzahl ermittelt und damit eine relative Einordnung in eine Länderskala ermöglicht.

Es ist wichtig zu beachten, dass das Gesamtrating eines Emittenten nur dann besser sein kann als das Rating seines Landes, wenn Sicherheiten aus einem besser eingestuften Drittland gestellt werden.

Das Länderrisiko bzw. das strategische Risikopotenzial erhöht sich durch politische und wirtschaftliche Instabilitäten.

Bei der untenstehenden Tabelle handelt es sich um die vergebenen Einstufungen der Bonität einzelner Staaten, die von den Ratingagenturen Standard&Poor's, Moody's und Fitch gestellt sind:¹⁴⁸ Die Analyse beruht grundsätzlich auf vergangenheitsorientierten Daten, berücksichtigt aber auch die Auswirkung aktueller Ereignisse auf die Zahlungsfähigkeit der einzelnen Staaten.

¹⁴⁷ Vgl. Schneck O./Morgenthaler P./Yesilhark M.(2006), S.62f

¹⁴⁸ <http://schulz-beratung.de/sp-landerrating/> (Zugriff am 18.02.2014)

Tabelle 4: Eigene Darstellung Länderrisiko, Risikokategorien (Legende zur Spalte „Ausblick“: S-Stabil, P-Positiv, N-Negativ, WN-Watch Negative)

Länder:	Fitch		Standard&Poor's		Moody's	
	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick	Rating	Ausblick
Australien	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Belgien	AA	S	AA	N	Aa3	N
Bosnien & Herzegowina	/	/	B	S	B3	S
Bulgarien	BBB-	S	BBB	S	Baa2	S
China	A+	S	AA-	S	Aa3	S
Deutschland	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
Griechenland	B-	S	B-	S	C	/
Italien	BBB+	N	BBB	N	Baa2	N
Japan	A+	N	AA-	N	Baa2	N
Österreich	AAA	S	AA+	S	Aaa	N
Russland	BBB	S	BBB	S	Baa1	S
Serbien	BB-	N	BB-	N	/	/
Spanien	BBB	S	BBB-	N	Baa3	N

Quelle: Eigene Darstellung

Einige Entwicklungsländer haben ein Problem mit den Ratings, da sie sich diese aufgrund der hohen Kosten gar nicht leisten können. Auch beim Länderrating stellen die Ratingagenturen die Ratingbeurteilung nur gegen Gebühren. Es gibt viele Entwicklungsländer die noch keine Bewertung ihrer Bonität haben. Vor allem viele afrikanische Länder können sich die hohen Gebühren der Ratingagenturen oft nicht leisten und haben dadurch große Probleme beim Zugang zu internationalen Kapitalmärkten.

Nicht nur die Gebühren sind das Zugangsproblem für die meisten Entwicklungsländer, sondern auch die bestehende Basel II Regulierung zur Eigenkapitalausstattung. Für Anleihen aus Ländern ohne Länderrating sind die Vorschriften zur Eigenkapitalausstattung mit 100% niedriger als diese von schlecht benoteten Ländern mit 150%. Diesbezüglich sind nicht bewertete Anleihen attraktiver für Banken.

Der Einfluss von Ratingagenturen auf die Entwicklungsländer ist sehr groß. Mit ihrer Einschätzungen bestimmen die Ratingagenturen das Schicksal ganzer Länder und auch wie

viel Geld in die Entwicklungsländer fließt. Ratings beeinflussen auch die Kapitalströme, wie z.B. Auslandsdirektinvestitionen. Das heißt, je schlechter die Bonitätsnote, desto höher der vom Entwicklungsland zu zahlende Zins.

15. Kritikpunkte

Der Begriff „Rating“ löst heutzutage negative Assoziationen aus. Die Pleiten von manchen börsennotierten Unternehmen sind mit dem Rating und den Ratingagenturen verknüpft. Daraus folgen mache Kritikpunkte an dem Rating und an den Ratingagenturen. Den Ratingagenturen wird zum einen vorgeworfen, dass sie die Risiken bestimmter Finanzprodukte deutlich unterschätzt haben, aber auch, dass sie bestimmte europäische Staaten zu streng bewertet haben und hierbei die europäischen Rettungsmechanismen nicht in angemessenem Umfang berücksichtigt wurden.

15.1. Interessenkonflikte

Die möglichen Interessenkonflikte von Ratingagenturen sind ein bedeutender Kritikpunkt. Die Ratings werden in der Regel von den Emittenten und nicht von den Gläubigern bezahlt und es kann eine Abhängigkeit verursachen. Dies ist der Grund für die Anfälligkeit von Interessenkonflikten. In der Regel passen die Ratingagenturen mit den Emittenten das Honorar an, und normalerweise je höher das Anleihevolumen, desto höher sind die Erlöse. Jeder Kapitalnehmer hat ein Interesse an einer guten Bewertung und in diesem Sinne wird er sich für jene Ratingagentur entscheiden, welche ihn besonders gut bewertet. Hier haben auch die Agenturen einen Anreiz, das Bonitätsrisiko herunterzuspielen. Ob der dargestellte Interessenkonflikt tatsächlich zu der Gefahr führt, ist jedoch sehr zweifelhaft. Wenn es bei einer Institution nur um den Faktor „Reputation“ geht, dann wollte sich diese Institution nicht leisten, seinen guten Ruf durch Entdeckung der schlechten Bonitätsbeurteilung zu gefährden.¹⁴⁹ Reputation ist das größte Kapital von Ratingagenturen, und um diese zu bewahren haben sie den Anreiz, möglichst korrekt und verlässlich zu arbeiten.¹⁵⁰

¹⁴⁹ Vgl. Rüter G./Da Cruz P./Schwegel P.(2011), S.207

¹⁵⁰ Vgl. Siebert J. (2013), S. 55ff

Eine Ratinganalyse kann als Ergebnis eine für den Emittenten unerwünschte Ratingnote liefern. Dies könnte für die Ratingagentur negative Folgen haben. Durch Erstellung dieses Ratings hat die Agentur Anspruch auf das Entgelt, hat aber keine Wahrscheinlichkeit einen Folgeauftrag durch den Emittenten zu bekommen. Die eigene Beratungsleistung könnte hier zu einer weiteren Verstärkung des Interessenkonflikts führen.

Für die sogenannten „shadow ratings“ müssen die Emittenten keine oder nur geringe Gebühren bezahlen. Das bringt die Emittenten in die Situation, dass sie vor der Veröffentlichung mehrere Ratingagenturen konsultieren und sich dann schließlich das vorteilhafteste Rating aussuchen.¹⁵¹

Im Gegensatz dazu wurden die Ratings die von den Emittenten nicht bezahlt werden stark kritisiert. Wenn die Ratingagentur die nicht beantragten Ratings schlechter als die beantragten Ratings bewerten, dann haben die Emittenten einen Anreiz sich auch künftig für diese Agentur zu entscheiden.¹⁵²

Da die Ratingagenturen vom Geld der Emittenten leben, wollen sie mehr von der Beurteilung profitieren. Hier spricht man von „Rating-Shopping“ und damit wurde die Bezeichnung der bewusst günstigeren Beurteilung des Unternehmens durch eine Ratingagentur dargestellt. Kleinere und damit jüngere Ratingagenturen bewerten so die Schuldtitel höher als die drei größten Agenturen. Der Ratingagentur wurde in diesem Fall vorgeworfen, dass sie die komplexen Kreditprodukte anschließend mit günstigen Ratings beurteilen. Je komplexer aber die Produkte werden, desto mehr nimmt das Rating Shopping zu. Mit Zunahme des Wettbewerbs unter den Ratingagenturen nimmt ebenso das Rating Shopping zu. Die Unabhängigkeit der Ratingagentur kann hier gefährdet sein, da sich neue und junge Ratingagenturen erst ihren Kundenkreis schaffen müssen und Interessenkonflikte entstehen können.¹⁵³

Gegen Interessenkonflikte innerhalb von Ratingagenturen wurden in der EU-Ratingverordnung einige Schutzmechanismen vorgeschlagen und eingeführt. Die Ratingagenturen sollten sich bemühen, ihre Ratings vor dem Einfluss von Interessenkonflikten selbst zu schützen. Es gibt eine Reihe von Maßnahmen die dafür konkretisiert sind. Vor allem dürfen maximal zwei Drittel des Aufsichtsrats in

¹⁵¹ Vgl. Siebert J. (2013), S. 55ff

¹⁵² Vgl. Rosenbaum J. (2009), S. 33

¹⁵³ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M.(2012), S. 115

Ratingtätigkeiten eingebunden sein. Um die Interessenkonflikte zu erkennen und zu vermeiden, müssen die Ratingagenturen eine interne Aufsichtsstruktur aufbauen. Genauso sollte in Zukunft das Ratinggeschäft von den anderen Dienstleistungen, wie zum Beispiel Beratung und Marketing, innerhalb der Agenturen personell und strukturell stärker getrennt werden.¹⁵⁴

Ein anderer Vorschlag für die Vermeidung von Interessenkonflikten bezieht sich auf einen engen Kontakt zwischen Emittenten, Investoren und Ratingagenturen. Ein Ratinganalyst darf nicht an Ratingentscheidungen teilnehmen, die Emittenten betreffen dessen Wertpapiere von ihm gehalten werden. Genauso darf ein Ratinganalyst keine internen Daten an Dritte weiterzugeben. Diesbezüglich ist für die zwei größten Ratingagenturen nicht empfehlend die Mitarbeiter auszutauschen.

15.2. Moral Hazard

Nach der Auszahlung eines Kredits verlieren die Emittenten den Anreiz, ihr Verhalten an den Interessen der Investoren auszurichten. Daraus folgt ein Phänomen, welches als „Moral Hazard“ bekannt ist. Um diese Probleme zu verringern oder ganz zu beheben, d.h. ein investorengerechtes Verhalten der Emittenten sicherzustellen, installieren die Investoren die bestimmten Kontrollmechanismen oder Anreizsysteme. Nicht nur Investoren wollen die Gefahr durch Falschinformationen oder Fehlverhalten vermeiden, auch die Emittenten haben Interessen daran ihre Schädigungsmöglichkeiten durch die Vertrauenswürdigkeit zu minimieren.¹⁵⁵

Normalerweise kommt es nach Vertragsschluss zu solchen Problemen. Diese Handlungsunsicherheit ist die Folge der Handlungsfreiräume und Anreizen des Kapitalnehmers zu eigennützigem und gläubigerschädigendem Verhalten. Dieses Verhalten kann der Kapitalgeber weder beobachten noch unterbinden.

Kosten, die die Falschinformationen und das Fehlverhalten verursachen, wurden als sogenannte „Agency Kosten“ bezeichnet.¹⁵⁶ Als solche sind zum Beispiel die Maßnahmen

¹⁵⁴ Vgl. Siebert J. (2013), S. 55ff

¹⁵⁵ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 67ff

¹⁵⁶ Vgl. Pukropski T. (2013), S. 67

seitens Kapitalgeber, den Kapitalnehmer vor dem Abschluss des Vertrages zu überprüfen und ihn nach dem Abschluss des Vertrages zu überwachen.¹⁵⁷ Agency Kosten messen den Abstand zwischen der sogenannten „first buy“ Situation, in welcher der Agent bei der Maximierung seines eigenen Nutzens auch gleichzeitig den Nutzen des Principals maximiert, und die sogenannte „second best“ Situation, in der ein Vertrag zwischen Principal und Agent zustande kommt. Dieser Vertrag minimiert den Abstand zwischen diesen zwei Situationen.¹⁵⁸

Um eine Senkung der Transaktions- und Agency Kosten zu erzielen, schaltet man die Finanzintermediäre die diese Kosten in Finanzierungsbeziehungen übernehmen ein. Finanzintermediär ist eine dritte Partei, die in einer Finanzierungstransaktion zwischengeschaltet wird. Durch ihre Tätigkeiten erleichtert sie das Zustandekommen und die Abwicklung einer Beziehung zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer. Ratingagenturen sind als Finanzintermediäre durch ihrer Tätigkeit Informationen zu beschaffen und aufzuarbeiten zu bezeichnen.¹⁵⁹

Es gibt mehrere Gründe dafür, wie Ratingagenturen die Agency Kosten senken können. Einige davon sind:¹⁶⁰

- gute Kundenkenntnisse,
- Pflege von Informationskanälen,
- Spezialisierungs- und Erfahrungsvorteile in der Datenauswertung,
- Möglichkeit der Weitergabe einmal erhobener und ausgewerteter Informationen an eine Vielzahl von Marktteilnehmern.

Auch nach dem Zustandekommen der Finanzierungsbeziehung kann ein Rating die Agency Probleme mildern. Ein Rating kann sowohl die Schädigungsmöglichkeiten begrenzen als auch ein Anreizsystem bereitstellen.¹⁶¹

Die Maßnahmen zur Lösung dieses Kritikpunktes wären z.B. die Implementierung strenger regulatorischer Maßnahmen mit Hilfe der Gründung einer europäischen Ratingagentur, bis hin zu der Forderung, alle regulatorischen Abhängigkeiten von Ratings abzuschaffen.¹⁶²

¹⁵⁷ Vgl. Wappenschmidt, C. (2009), S. 27

¹⁵⁸ Vgl. Morgenroth, K. (2006), S. 19

¹⁵⁹ Vgl. Wappenschmidt, C. (2009), S. 28

¹⁶⁰ Vgl. Wappenschmidt, C. (2009), S. 28

¹⁶¹ Vgl. Wappenschmidt, C. (2009), S. 29

Agency Kosten führen dazu, dass die Aktivitäten der Ratingagentur nicht oder nur wenig zur Verringerung der Informationsasymmetrien auf den Finanzmärkten beitragen.

15.3. Agency Problematik

Das Hauptproblem der Agency Theorie ist die Tatsache, dass ein Agent durch seine Entscheidungen den Nutzen des Prinzipals beeinflussen kann, da er die Vorteile der Existenz der externen Effekte und der asymmetrischen Informationen nutzen kann.¹⁶³ Um Agency Probleme zu reduzieren, braucht man unbedingt ein Anreizsystem. Das Rating der spezialisierten Ratingagenturen kann als Teil eines solchen Systems gesehen werden. Zum Beispiel durch das steigende Bonitätsrisiko nimmt die Verzinsung der Papiere zu und die Finanzierungstitel werden in dieser Weise ausgestaltet. Mittels eines Ratings werden bestimmte Handlungsalternativen vereinbart oder durch ein Rating wird ein Überwachungssystem mit Sanktionsmechanismen geschaffen. Auf diese Weise wirkt das Rating als Anreiz indirekt über die Ausgestaltung der Anleihebedingungen. Ein Rating als ein Anreizsystem maximiert den Nutzen des Agents genau dann, wenn der Nutzen des Prinzipals maximiert wird.¹⁶⁴

Agency Probleme untergliedern sich in zwei Teilaspekte.¹⁶⁵ Der erste Aspekt ist der sogenannte *Moral Hazard*. Darunter versteht man die Gefahr, dass der Agent, dessen Handlungen durch den Prinzipal nicht direkt beobachtbar sind, trotz seiner Zusagen die verabredete Leistung nicht erbringt.

Das zweite Phänomen ist die *Adverse Selektion*. Wenn man davon ausgeht, dass ein Rating mit der schlechten Qualität günstiger erstellt werden kann, als ein Rating mit hoher Qualität und dass es den Käufern wegen der Informationsasymmetrie nicht möglich ist, zwischen diesen beiden zu entscheiden, dann kommt dieses Phänomen zu Stande.¹⁶⁶

¹⁶² Vgl. Cengiz S. (2013), S. 7

¹⁶³ Vgl. Figge F. (2000), S. 35

¹⁶⁴ Vgl. Siebert J. (2013), S. 53ff

¹⁶⁵ Vgl. Figge F. (2000), S. 36

¹⁶⁶ Vgl. Bavli C.(2012), S. 45

15.4. Informationsasymmetrie

Allgemein wird eine Informationsverteilung asymmetrisch genannt, wenn es Informationsvorsprünge gibt, wenn ein oder mehrere Marktteilnehmer besser informiert sind als andere. Im Leben ist es oftmals so, dass jemand mehr über eine Sachlage weiß als ein anderer. In der Finanzwelt bedeutet Asymmetrie, dass die Kreditnehmer ihre eigene Bonität und die mit der Bonität verbundenen Risiken besser kennen als Investoren. Somit kommt es zu einem Informationsvorsprung des Kreditnehmers gegenüber den Investoren. Der Schuldner weiß nämlich besser als der Gläubiger, welches Risiko besteht, ob er das geliehene Kapital zurückzahlt oder nicht und wie kreditwürdig er ist. Die asymmetrische Informationsverteilung zwischen Emittent und Investor kann zu einer Fehlinvestition führen. Als Folge dieser fehlerhaften Information kommt es ebenso zu einer Verfälschung des Preises für ein Gut.¹⁶⁷

Für den einzelnen Investor lohnt es sich nicht, über alle Emittenten eine Bewertung zu erzielen oder alle rückzahlungsrelevanten Handlungen eines Kreditnehmers während der Laufzeit des Kredits zu beobachten. Diesbezüglich haben die Kreditnehmer einen Anreiz, ihre eigene Bonität als möglichst gut darzustellen. Damit sinken die Kreditkosten zu Lasten des Kreditnehmers. Dies alles führt zu einer sogenannten adversen Selektion, welche besagt, dass nur die schlechten Risiken am Markt bleiben.

Da diese Problemstellung die Kosten der Transaktion erhöht (Transaktionskosten), entstand die Notwendigkeit einen wissenschaftlichen Ansatz zur Reduzierung dieser Transaktionskosten zu entwickeln. Dieses Problem kann durch eine sorgfältige Bonitätsprüfung gelöst werden. Hier kommen die Geschäfte der Ratingagenturen zu Stande. Die Ratingagenturen leisten hier einen Beitrag zur Verringerung der Informationsasymmetrien. Sie sammeln am Markt die Informationen über Risiken, wie Länderrisiken, Branchenrisiken und Unternehmensrisiken und bewerten diese anhand unterschiedlicher vergleichbarer Kriterien. Diese Bewertung impliziert die Verarbeitung von qualitativen und quantitativen Daten, die die Ratinganalysten während den Gesprächen vor Ort mit dem Management gewinnen. Aus den Bewertungen bekommt man die Einstufung (Rating) der Emittenten, die als eine Orientierung für Banken, sowie institutionelle und private Anleger bei der Auswahl ihrer Investments helfen.¹⁶⁸

¹⁶⁷ Vgl. Herfurth S.(2010), S. 98ff

¹⁶⁸ Vgl. Herfurth S.(2010), S. 98ff

16. Rating in der Krise

Am Anfang war es nur eine Banken- und Immobilienkrise, die ihren Ursprung im Jahr 2007 in den USA nahm. Diese Krise im Jahr 2007-2008 hat sich zur Finanzkrise und schließlich zur Wirtschaftskrise entwickelt. Die Anzahl der Ursachen ist enorm, aber inzwischen wird eine Mitschuld den Ratingagenturen gegeben. Der Grund dafür liegt in der Tatsache, dass die Ratings von den Ratingagenturen eine Entscheidungsgrundlage von Unternehmen und Investoren waren. Dieser Einfluss der Ratingagenturen auf den Finanzmarkt wurde durch die Krise noch deutlicher.

Im Februar 2007 kam es zu Zahlungsausfällen bei Subprime-Krediten. Im Juni 2007 nahmen die Ratingagenturen erste Herabstufungen von Wertpapieren vor. Bereits im August 2007 stellten die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank den Banken Krediten über mehrere Hundert Mrd. US-Dollar zur Verfügung. Im Laufe dieses Jahres erlitten mehrere Banken wesentliche Verluste, allein die weltgrößte Bank Citigroup verlor zwischen 8 und 11 Mrd. US-Dollar.¹⁶⁹ Das Jahr 2008 brachte noch mehr Schwierigkeiten. Im Januar kam es an den Börsen weltweit zu den größten Kurseinbrüchen seit dem 11. September 2001. Milliardenhohe Kreditausfälle bei Banken, sowie Vertrauenseinbußen, welche als Folge Liquiditätsengpässe hatten, führten zu starker Kritik an dem bestehenden Finanzsystem. In dieser Zeit wurden immer wieder Rufe nach einer Reform laut, um Ratingagenturen, Banken und Versicherungen stärker zu kontrollieren. Im Sommer 2010 hat der Chef von Standard & Poor`s bekanntgegeben, dass diese Agentur mit ihren Annahmen grundsätzlich zur Finanzkrise beigetragen hat. Er sagte auch, dass diesen extremen Einbruch des Finanz- und Immobilienmarktes keiner richtig vorgesehen könnte.¹⁷⁰

Wie zuverlässig sind die Ratings eigentlich? Die Zuverlässigkeit der Ratings kann man gleich nach Bekanntgabe der Bonitätsurteile überprüfen, was aber nicht empfehlenswert ist, da dies mit dem hohen Aufwand verbunden ist. Genau diesen Aufwand möchten sich die Anleger mit Hilfe der Ratingagenturen ersparen. Nach einem zeitlichen Abstand können die Anleger sogenannte Ausfallstudien erstellen und damit die Qualität der einzelnen Ratingagenturen vergleichen. In einigen Fällen publizieren die Ratingagenturen solchen Studien selbst, um die Genauigkeit ihrer Ratings zu zeigen und ihre Reputation zu fördern. Eine Möglichkeit der

¹⁶⁹ Vgl. Pukropski, T. (2013), S. 72

¹⁷⁰ Vgl. Joseph S. (2014), S. 23

nachträglichen Kontrolle des Ratings bringt einen Druck auf die Ratingagenturen mit sich, ihr Rating ordnungsgemäß zu erstellen.¹⁷¹

Die Erstellung der Ausfallsstudien geschieht über eine Analyse der Korrelation zwischen der Ratingbeurteilung und der historischen Ausfallswahrscheinlichkeit. Damit werden die Ausfallereignisse mit den vorhergesagten Ausfallswahrscheinlichkeiten verglichen.¹⁷² Die jährlichen Ausfallraten sind starken Schwankungen unterworfen. Dies ist besonders in Jahren globaler Wirtschaftskrisen ersichtlich. Vor allem reißen die Ausfallraten in Jahren der Dot-Com Krise 2001/2002 und der Finanzkrise 2008/2009 stark nach oben aus. Die Ratingagenturen versuchen in solchen Krisen-Zeiten die Urteile unabhängig von der Lage abzugeben. Somit ist das Emittentenrating mit einer langfristigen durchschnittlichen Ausfallrate verbunden, die nicht das Ergebnis der aktuellen konjunkturellen Lage darstellt. Ratings sollten sich so vergeben, dass sie während der Veränderung der Konjunktur ein möglich neutrales Verhalten zeigen sodass ein wirtschaftlicher Abschwung nicht unbedingt zu einer Herabstufung vergebener Ratings führt. Es stellt sich aber die Frage ob man für die Zwecke der Unternehmensbewertung durchschnittliche oder aktuelle Ausfallrate verwendet. Aktuelle Ausfallraten sind grundsätzlich nicht geeignet für den gesamten Konjunkturzyklus da die Insolvenzwahrscheinlichkeit stark von der jeweiligen konjunkturellen Lage abhängt. Dementsprechend findet man die durchschnittliche Ausfallrate als mehr geeignet als Schätzer für die Ausfallrate der Zukunft.¹⁷³

Die Zuverlässigkeit bzw. die Qualität eines Ratings hängt vor allem an der fachlichen und berufsethischen Qualifikationen aller Ratinganalysten. Unter diesem versteht man alle bisher veröffentlichten Ratingstandards und die technische Ausstattung für die Durchführung des Ratings. Kreditgeber und Kreditnehmer sollen von der Professionalität der Raterstellung und Ratingbeurteilung überzeugt sein. Alle Ratinganalysten sind gefordert, die Ratings mit großer Verantwortung durchzuführen. Um das Vertrauen der Märkte in das Rating zu erhalten und die Qualität des Ratings zu sichern, benötigt man vor allem das Vertrauen in die Ratinganalysten und deren Organisationen, d.h. Ratingagenturen. Um die Qualität des Ratings zu sichern müssen die Ratingagenturen drei von ihnen direkt beeinflussbaren Faktoren sicher stellen und zwar Unabhängigkeit, professionelle Sorgfalt bei der Beurteilung und das ethische

¹⁷¹ Vgl. Richter M.(2008): S. 75

¹⁷² Vgl. Andrieu P.(2014): S. 58

¹⁷³ Vgl. Knabe M. (2012): S.125

Verhalten.¹⁷⁴ Nicht nur das führt zur Verbesserung der Qualität von Ratings, sondern auch die regelmäßige Überprüfung der Ratings. Diese sollten alle drei bis sechs Monate und nicht nur bei extremen Fällen wie die Veränderung der Rahmenbedingungen überprüft werden. Als Ergebnis der genannten regelmäßigen Überprüfung zeigt sich die erhöhte Zuverlässigkeit von Ratings. Eine negative Seite der regelmäßigen Überprüfung der Bonitätsurteile von Ratingagenturen sind die höhere Kosten, vor allem höhere Personalkosten. Da aber eine erhöhte Verlässlichkeit der Ratings als höchst Priorität steht, sollte man eine regelmäßige Ratingüberprüfung verpflichten einführen.¹⁷⁵

Ein Ratingverfahren ist dann zuverlässig, wenn mehrere Ratinganalysten bei gleichen Sachverhalten zu gleichen Ergebnissen kommen. Dies kann man hauptsächlich durch folgendes gewährleisten: Schulung der Mitarbeiter und Reduzierung der Freiheitsgrade der Ermessensausübung bei der Beurteilung qualitativer Merkmale.¹⁷⁶

16.1. Gründe für die Fehler der Ratingagenturen

Es ist offensichtlich, dass eine hohe Fehlerquote das Vertrauen in die Urteile der Ratingagenturen untergräbt. Mit einer beachtlichen Fehlerquote gefährden die Ratingagenturen ihre Glaubwürdigkeit.

Grundsätzlich erkannten die Ratingagenturen die substantiellen Probleme einiger Emittenten zu spät und dementsprechend hielten relative hohe Ratings für eine zu lange Zeit. Die Ratingagenturen reagierten erst als Krisen deutlich sichtbar wurden und nahmen dann Ratingherabstufungen vor. Wenn die Fehlbewertung tritt, dann bemühen sich die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit eines Finanzproduktes, Unternehmens oder Landes herabzustufen. Mit diesen kurzfristigen Entscheidungen heizen sie aber die Panik auf den Finanzmärkten an und verursachen Spekulationen, Schwankungen und eine Krise auf den Finanzmärkten.

Eine 100% exakte Definition eines Ratingfehlers gibt es nicht. Wenn es ein System wäre, dass die tatsächlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten eines Emittenten bestimmen könnte, so wäre es

¹⁷⁴ Vgl. Achleitner A./Everling O.(2007): S. 273

¹⁷⁵ Vgl. Henze J. (2014): S. 60

¹⁷⁶ Vgl. Gleißner W./Füser K. (2014): S. 455

möglich, die tatsächliche Ausfallwahrscheinlichkeit mit der implizierten Wahrscheinlichkeit zu vergleichen. So könnten dann die fehlerhaften Ratings identifiziert werden. Leider gibt es kein System, welches die tatsächlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten im Voraus ausrechnen könnte.

Ein fehlerhaftes Rating ist ein Rating, welches innerhalb von 12 Monaten um mehr als drei *Notches* erhöht oder gesenkt wurde.¹⁷⁷ Die Regierungen und Ratingagenturen sind daran interessiert, solche Ratingfehler zu vermeiden oder zu reduzieren.

Der Grund für die Fehler in einem Ratingprozesses ist vor allem die geringe Qualität der zur Verfügung stehenden Informationen. Ratingagenturen verlassen sich im Rahmen des Ratingprozesses meist auf Informationen, die von den bewerteten Unternehmen oder Staaten selbst zur Verfügung gestellt werden. Diese Daten sind in den meisten Fällen nicht mehr aktuell, unvollständig, fehlerhaft oder sogar bewusst geschönt, sodass man ein besseres Rating bekommt. Ratingveränderungen werden oft erst durch die Revision statistischer Daten induziert.¹⁷⁸

16.2. Qualitätscheck von Ratingsystemen

Es sind zwei Verfahren vorhanden die am meisten für die Überprüfung von Qualität der Ratingsysteme genutzt worden sind. Vor allem verwendet man die Maßnahmen zur Beurteilung der Prognosegenauigkeit - sgn. *Calibrating Power-Verfahren* sowie zur Beurteilung der Trennschärfe - sgn. *Discriminative Power-Verfahren*.¹⁷⁹

Die Maßnahmen zur Beurteilung der Prognosegenauigkeit messen die Fähigkeit des Ratingverfahrens, die Ausfallquote innerhalb einer Ratingklasse möglichst zuverlässig vorher zu sagen. Im Gegensatz dazu, führt eine Trennschärfe zur Unterscheidung zwischen solventen und insolventen Kreditnehmern (bonitätsstarken und –schwachen). Um eine Trennschärfe zu messen, geht man von Kontingenztabellen aus. Diese Tabellen haben bei Nutzung mehrerer Rating-Klassen folgende Struktur:

¹⁷⁷ Vgl. Bhatia A.(2002), S. 38

¹⁷⁸ Vgl. Bhatia A. (2002), S. 37

¹⁷⁹ Vgl. Gleißner W./Füser K. (2014), S. 92

Tabelle 5: Kontingenztabelle mit mehreren Klassen

Rating in t = 0		Beobachtung in t = 1	
		Insolvenz	Solvenz
Speculative Grade	CCC/C	A ₁	B ₁
	B	A ₂	B ₂
	BB	A ₃	B ₃
	Summe	A	B
Investment Grade	BBB	C ₄	D ₄
	A	C ₅	D ₅
	AA	C ₆	D ₆
	AAA	C ₇	D ₇
	Summe	C	D

Quelle: Vgl. Gleißner W./Füser K. (2014), S. 93

Mit Hilfe der Kontingenztabelle lassen sich zwei Faktoren ausrechnen und zwar die kumulierte Trefferquote TQ, und die kumulierte Fehlalarmquote FAQ. Diese Faktoren trennen solvente und nicht solvente Unternehmen.¹⁸⁰

$$TQ_s = \sum_i^s tq_i \text{ mit } tq_i = \frac{A_i}{A+C}$$

$$FAQ_s = \sum_{i=1}^s faq_i \text{ mit } faq_i = \frac{B_i}{B+D}$$

16.3. Vorschläge für die Erhöhung des Vertrauens in die Ratingagenturen

Die Ratingagenturen stehen immer noch in der Mitte der öffentlichen Kritik. Ihnen wurde vorgeworfen, die Finanzkrise im Jahr 2008 durch falsche Bewertungen komplexer Verbriefungsinstrumente verursacht zu haben. Die Agenturen sind wegen der Herabstufung der Bonität von Staatsanleihen im Jahr 2010 verantwortlich, da einige europäische Staaten sehr hohe Zinsen für ihre Schulden zahlen mussten. Aktuell kann man die verschiedenen

¹⁸⁰ Vgl. Gleißner W./Füser K. (2014), S. 93

Reformvorschläge in diesem Bereich finden. Der aktuellste und meist diskutierte Vorschlag ist die Idee eines Europäischen Ratingfonds.

Der entscheidende Punkt des Vertrauens ist allerdings die Transparenz. Die Arbeitsweise und Bewertungskriterien der Agenturen offen zu legen ist heutzutage unbedingt notwendig, um die Finanzmarktstabilität zu verstehen und zu gewinnen. Die fehlende Transparenz im Ratinggeschäft wird sehr oft kritisiert, da nach außen die Grundlage für das Rating nicht im Einzelnen erkennbar ist. Von der EU-Ratingverordnung wurde festgelegt, dass die Ratingagenturen ihre Methoden, Modelle und Annahmen, die sie im Rahmen ihrer Ratingtätigkeit verwenden, veröffentlichen müssen. Genauso muss ein Überblick über aktuelle und auch frühere Ratingergebnisse geliefert werden. Um das alles zu erfüllen ist die Veröffentlichung eines regelmäßigen Berichts über Transparenz vorgeschrieben.

Würden jedoch Risiken für Finanzkrisen bei der Bewertung durch Ratingagenturen ausreichend berücksichtigt, könnten Bankenportfolios schon im Vorfeld dieser Krise angepasst werden. In der Vergangenheit geschah dies nicht in ausreichendem Maße.

Die Rolle und Anwendung von Kreditratings soll sich nachhaltig verändern und verbessern. Vor allem soll die Qualität des Ratingprozesses verbessert werden. Diesbezüglich ist besonders der Verhaltenskodex für Ratingagenturen durch die International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) im Hinblick auf Interessenkonflikte zu überarbeiten. Der weitere Vorschlag wäre eine deutliche Unterscheidung von Ratingprodukten im Sinne der besseren Informierung über Risikomerkmale strukturierter Ratingprodukte.

Die Qualität des Dateninputs von Emittenten, Originatoren und Arrangeuren soll unbedingt angemessen überprüft werden. Nicht nur die Ratingagenturen, sondern auch die Aufsichtsbehörden sollen die Ratings angemessen überprüfen.

Ebenfalls als Indiz für das fehlende Vertrauen in einzelne Ratings kann die Tatsache, dass z.B. die SEC für zum öffentlichen Verkauf bestimmte Wertpapiere die Bewertung von mindestens zwei der führenden Ratingagenturen verlangt, betrachtet werden.¹⁸¹

¹⁸¹ Vgl. Morgenroth K. (2006), S. 50

17. Bewertung der ABS (Asset Backed Securities) in der Zeit der Finanzkrise

In den 70er Jahren des 20. Jahrhunderts wurde erstmal eine Verbriefung von Immobilienkrediten in der Form von „Mortgage Backed Securities“ (MBS) in den USA vorgenommen. In den Jahren danach erweitern sich die Verbriefungsstrukturen auf eine Vielzahl von Assets.¹⁸²

Unter Asset Verbriefung wird eine Finanzierungstechnik verstanden. Die Verbriefung (Securitisierung) ist nämlich eine Refinanzierungsalternative für verschiedenste Unternehmen, vor allem für Kreditinstitute. Bei dieser Art der Finanzierung werden Assets (Finanzaktiven) aus der Bilanz eines Unternehmens ausgegliedert und von den restlichen Unternehmen durch eine neugegründete „Zweckgesellschaft“ sog. Special Purpose Vehicle (SPV) getrennt. Diese Gesellschaften wurden für reine Transaktionszwecke gegründet. Transaktionen beziehen sich auf den Kauf der Forderungen und die Refinanzierung dieser durch die Emission von Wertpapieren, d.H. durch Asset-Backed Securities (ABS).¹⁸³ Durch Asset-Backed Securities ist den Banken möglich, ihre (Kredit)Forderungen zu veräußern und die Kreditrisiken dabei auf Dritte zu übertragen. Somit wandeln sich Banken vom Risikoträger zum Risikohändler um. Unternehmen müssen dadurch ihren Fremdkapitalbedarf nicht mehr über Bankkredite decken, sondern über die Emission von verbrieften Schuldtiteln am Kapitalmarkt.

Die Tranchierung (Strukturierung) von Kreditrisiken ist ein zentrales Element von ABS. Durch die Tranchierung wird die Konzentration der Ausfallrisiken eines Kreditportfolios auf bestimmte Tranchen ermöglicht.

Für die Bewertung von Kreditausfallrisiken ist die Hilfe von Ratingagenturen notwendig. Die Aufgaben von Ratingagenturen sind die Bewertung von Risiken der ABS zu einem bestimmten Zeitpunkt. Überprüft wird dabei ob die in einem Portfolio steckenden Risiken korrekt berücksichtigt wurden, ob eine rechtlich einwandfreie Forderungsübertragung stattfand und schlussendlich ob man mit einer rechtzeitigen Rückzahlung der Wertpapiere rechnen kann.¹⁸⁴

¹⁸² Vgl. Achleitner, A. (2000); S.417ff

¹⁸³ Vgl. Bavl C. (2011); S.33ff

¹⁸⁴ Vgl. Bloss M./Ernst D./Häcker J./Eil N.(2009), S.147

In der Zeit vor der Finanzkrise häuften sich die Kreditausfälle, aber die Ratingagenturen hielten an ihren ursprünglich erteilten, hohen Ratings fest. Es wurde im Laufe der Zeit immer offensichtlicher, dass die Ratingmodelle die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Kredite nicht korrekt abbildeten.

Asset-Backed Securities fordern eine unabhängige Bewertung oder Bonitätseinschätzung, da sie am internationalen Kapitalmarkt ohne eine externe Beurteilung nicht platzierbar sind. Ein breites Spektrum der Asset-Backed Transaktionen führt zu einer großen Anzahl von Faktoren, die die Ratingagenturen beim Rating von ABS zu beachten haben.¹⁸⁵

Ratingagenturen beschäftigten sich seit den 70er Jahren mit der Bonitätsbeurteilung von Asset-Backed Securities. Die Komplexität dieser Finanzprodukte kam den Ratingagenturen zugute da nur wenige Investoren in der Lage waren, die umfangreichen Prüfungen vorzunehmen. Die gesamten Kreditportfolioanalysen waren zu teuer für die Investoren.¹⁸⁶

Investoren in ABS erwarten sich von Ratingagenturen statische Informationswerte, d.H. die Informationen die zum Zeitpunkt der Platzierung relevant sind. Eine unabhängige Bonitätsbeurteilung der Ratingagentur ist das wichtigste Element der Anlageentscheidung. Seitens der Investoren ist das Rating, bezogen auf Asset-Backed Securities, eine Voraussetzung da die meisten keine Zeit haben um die finanzielle Lage des Originators zu prüfen oder sie haben kein Fachwissen um die Risiken der Anlagen einzuschätzen. Diesbezüglich verlassen sich die Investoren auf die objektive Einschätzung von Ratingagenturen. Es wird aber ständig von den Ratingagenturen betont, dass diese Beurteilungen keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen sind, sondern reine Beurteilungen eines Wertpapiers und des verbundenen Kreditrisikos.

Nicht nur für die Investorenmehrheit ist ein Rating der Ratingagentur von Bedeutung. Aus der Sicht des Emittenten ist es auch sehr wichtig, ein gutes Rating für seine Transaktion zu bekommen. Mit einem guten Rating hat der Originator die Möglichkeit einen höheren Emissionskurs zu erzielen aber auch die Aufwendungen zu reduzieren.¹⁸⁷

¹⁸⁵ Vgl. Pichler M. (2009): S. 58

¹⁸⁶ Vgl. Pukropski, T. (2013): S. 100ff

¹⁸⁷ Vgl. Pichler M. (2009): S. 60

Ratingagenturen haben bis zur Finanzkrise den Finanzprodukten Bestnoten vergeben. Als Ergebnis wurden über 80% der Finanzprodukte von den führenden Ratingagenturen jeweils mit dem Triple A bewertet.¹⁸⁸

Ratingagenturen haben erst Mitte 2007 mit einer massiven Herabstufung der Bewertungen von strukturierten Wertpapieren reagiert, obwohl sie die erste Bedenken hinsichtlich der Krise am Finanzmarkt bereits Anfang 2006 hatten, wenn im dritten und vierten Quartal 2006 die Kreditausfälle signifikant angestiegen sind.¹⁸⁹ Die Kreditausfälle sind nicht der einzige Grund der Finanzmarkturbulenzen, sie sind jedoch einer der Auslöser und ein sichtbares Krisensignal. Mit Reaktionen der Ratingagenturen kam es zu einem enormen Vertrauensverlust in ihre Bonitätseinschätzungen und gleichzeitig zu einer Verunsicherung der Marktteilnehmer. Durch den Umgang und das Ausmaß der Herabstufungen haben viele Investoren das Vertrauen in AAA geratete Produkte verloren.

Während und vor der Krise am Kapitalmarkt haben Ratingagenturen offensichtlich die Ausfallrisiken und die Ausfallkorrelationen der Kredite deutlich unterschätzt. Die Bonitätseinschätzungen basierten auf Ausfallwahrscheinlichkeiten und Korrelationen der Vergangenheit. Bis zur Finanzkrise hatten Ratingagenturen nur wenige historische Daten bezüglich der ABS, was aber für eine qualitative Korrelationsberechnung nicht ausreicht. Die vorhandenen historischen Daten und Erfahrungen zeigten keine Werte über das Eintreten systematischer Risikofaktoren wie z.B. Marktrisiken. Die Anleger sind sich nicht der Tatsache bewusst, dass diese Marktrisiken und Marktstörungen zu Kursverlusten beitragen können, da die Ratingagenturen nicht diese Gefahr, sondern nur das Ausfallrisiko zum aktuellen Zeitpunkt bewerten. Ratings müssten daher regelmäßig bestätigt oder angepasst werden.¹⁹⁰

Mit der fehlenden Flexibilität und Schnelligkeit trugen die Ratingagenturen zur Verschärfung der Finanzkrise bei. Die massiven Herabstufungen haben gezeigt, dass sowohl die bestehenden als auch die neuen Ratings nicht korrekt und weniger überwacht sind.

Diese Bewertungen sind allerdings sehr problematisch da die Subprime-Kredite, komplexe und strukturierte Finanzprodukte wie ABS relativ neue Finanzierungsmöglichkeiten darstellen. Die Komplexität der Finanzprodukte, vor allem der ABS-Transaktionen trägt zur

¹⁸⁸ Vgl. Bavli, C. (2011): S. 42

¹⁸⁹ Vgl. Turnbull et al (2008): S. 9ff

¹⁹⁰ Vgl. Bleser, S. (2009); S. 30

Verschleierung der Risiken bei. Um einen Mindestgrad an Transparenz und Übersichtlichkeit zu gewährleisten, sowie um eine umfangreiche Bewertung der Risiken zu ermöglichen, müssen diese Produkte künftig in viel einfacheren Varianten angewandt werden.¹⁹¹

Um die Bonität von ABS-Tranchen qualitativ besser einzuschätzen, müssen die Ratingagenturen gewährleisten, dass die Informationsgrundlagen gewissen quantitativen und qualitativen Mindestnormen entsprechen. Wie schon erwähnt, hat die Finanzkrise gezeigt, dass die historischen Ausfallraten keine ausreichende Informationsbasis sind. Empfohlen wurde, dass man für jede Forderung eine geschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit bereitstellt. Zusätzlich zu den Ausfallwahrscheinlichkeiten sollten die Ratingagenturen nicht nur die historischen Erfahrungswerte bei den Modellrechnungen verwenden, sondern ebenso die Stresstests durchführen.¹⁹² Die Stresstests müssen an die Erkenntnisse der aktuellen Situation angepasst werden.

Die Maßnahmen zur Vermeidung der durch die falschen Ratings verursachten Finanzkrise könnten auch die Investoren leisten, indem sie die Abhängigkeit von Rating-Agenturen vermindern. Investoren sollen ihre eigene Beurteilung von ABS-Transaktionen durchführen und sich nicht so stark auf die externe Bonitätseinschätzung durch Ratingagenturen verlassen.¹⁹³ Ebenso müssen alle wichtigen Kennzahlen des Portfolios veröffentlicht werden, so dass der Investor in der Lage ist, eine unabhängige Beurteilung durchzuführen.

18. Staatliche Ratingagenturen

Die Frage die sich alle Teilnehmern am Kapitalmarkt ständig stellen ist: Wer prüft die Prüfer und wer haftet für die Erstellung und Publizierung von Ratings?

Aufgrund der großen Kritik an die privatwirtschaftlichen Ratingagenturen während der Finanzkrise, ist der Ruf nach staatlichen Ratingagenturen groß. Von solchen Agenturen hoffen sich Öffentlichkeit und Politik objektive und unabhängige Ratings zu bekommen.

In dem europäischen Raum ist der Ruf nach staatlichen Ratingagenturen besonders laut geworden, als die privaten Ratingagenturen Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und Irland herabgestuft haben und sich die Prognose verschlechterte. Das Konzept dieser

¹⁹¹ Vgl. Sidki, M.(2013): S. 133

¹⁹² Vgl. Seel, G. (2013): S. 56

¹⁹³ Vgl. Sidki, M. (2013): S. 132

Ratingagenturen findet sich in der Umsetzung der Richtlinie 2006/48/EG und der Richtlinie 2006/49/EG (oder in den sogenannten „Basel II Vorschriften“) wieder und hat die Bedeutung von Ratingagenturen weiter erhöht.

Die Ratingurteile von staatlichen Ratingagenturen sind nicht unbedingt qualitativ besser. Sicher ist jedoch die Tatsache, dass die staatlichen Ratingagenturen das Überleben von kleineren Agenturen weiter erschweren würden, aber auch die einzelwirtschaftliche Anreize der Gewinnerzielung von privaten Ratingagenturen vermeiden können. Die Gründung einer staatlichen-europäischen Ratingagentur ist auch durch die Tatsache motiviert, dass die Aktivitäten der größten Ratingagenturen besser auf die US-Finanzmärkte und deren Regulierung abgestimmt sind und diesbezüglich zu wenig auf die Besonderheiten des europäischen Kapitalmarkt Rücksicht genommen wird.¹⁹⁴

Eine staatliche Ratingagentur ist nur eine scheinbare Lösung, da auch der Staat nicht frei von Eigeninteressen ist.

Inwieweit aber durch eine staatliche-europäische Ratingagentur die Probleme am Kapitalmarkt gelöst werden können, soll man hier kritisch betrachten. Eine Ratingagentur die auf Europa, die Europäische Union oder die Europäische Währungsunion beschränkt ist, kann mit einem Bonitätsbeurteilungsproblem bei internationalen Konzernen konfrontiert sein. Dies ist mit der mangelnden internationalen Akzeptanz der Agentur verbunden. Dieses Akzeptanzproblem könnte durch die gesetzliche Regulierung oder durch die Erstellung einer hohen Ratingqualität erreicht werden. Hier stellt sich aber die Frage, wie hoch sind die Anreize einer staatlichen Ratingagentur zur Erstellung von sorgfältigen und akkuraten Ratings im Vergleich zu einer privaten Agentur, und ob sie ein überlegenes Geschäftsmodell überhaupt entwickeln kann.¹⁹⁵

Auch die Frage der Finanzierung von einer staatlichen Ratingagentur ist hier problematisch. Eine Option ist die Finanzierung über die Einnahmen aus dem Ratinggeschäft. So kommt es in diesem Sinne zu einer Gleichung zwischen privaten und staatlichen Ratingagenturen und beide würden mit den gleichen Problemen konfrontiert werden. Die andere Option der Finanzierung sind die staatlichen Subventionen. Hier stellt sich aber die Frage nach der

¹⁹⁴ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 116

¹⁹⁵ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 116

Erreichung der Marktakzeptanz und der mangelnden Aufwendungen bei der Erstellung der Ratingqualität.¹⁹⁶

Nicht nur die Finanzierung, sondern auch die Interessenkonflikte, die möglicherweise bei den Bonitätsbewertungen einzelner Staaten auftreten, wurden als ein Problem der staatlichen Ratingagenturen angesehen. Im Falle der Bonitätsbeurteilung von Fremdkapitalemissionen einzelner Staaten besteht auch die Gefahr der politischen Einflussnahme. Der Grund für die Gefahr sind die höheren Fremdkapitalkosten, die mit einem schlechten Rating oder mit einer Herabstufung verknüpft sind. Diese Interessenkonflikte sind problematisch da sie gegen einen Reputationsaufbau der Ratingagentur wirken.¹⁹⁷

Ein Vorschlag für die Lösung des Problems der Finanzierung ist die Errichtung einer rein staatlichen Ratingagentur mit einer staatlich unabhängigen Stiftung, durch welche die staatliche-europäische Ratingagentur privat finanziert werden soll. Die Finanzierung dieser Stiftung soll privat durch die Investoren erfolgen und somit sollten die Interessenkonflikte zwischen Ratingagentur und Emittenten verhindert werden. Aber hier kommt ein anderes Problem hinzu. Die Stiftungsgründer treten selbst als Investoren auf dem Kapitalmarkt auf und daraus können erneute Interessenkonflikte entstehen. Das verursacht das Problem der niedrigen Anzahl der Herabstufungen, obwohl die Herabstufungen meist mit Wertverlusten verbunden sind. Als Folge dieser Probleme ist fragwürdig, inwieweit die Finanzierung von einer staatlichen-europäischen Ratingagentur durch Stiftungen die allgemeinen Probleme der Ratingagenturen verringern kann.¹⁹⁸

Ein Kritikpunkt der staatlichen Ratingagenturen ist ihre Unabhängigkeit, insbesondere wenn diese Agentur über die Bonität von Staaten urteilen soll. Noch drastischer besteht im Falle einer Verstaatlichung das Problem der objektiven Beurteilung von Staatsanleihen. Das ist ein Problem aus europäischer Sicht, da die führenden Ratingagenturen amerikanische sind. Schlussendlich stellt sich hier die Frage nach der Kontrolle und Haftung staatlicher-europäischer Ratingagenturen.¹⁹⁹

¹⁹⁶ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 117

¹²³ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 117

¹²⁴ Vgl. Müller C./Trosky F./Weber M. (2012), S. 118

¹⁹⁹ Vgl. Rütter G./Da Cruz P./Schwegel P. (2011), S. 215

19. Aktuelle Situation am Ratingmarkt

Ende 2013 kam es zu unerwartet deutlichen Herabstufung Italiens und Spaniens und diesbezüglich zu starken negativen Marktbewegungen. Im Herbst 2013 kam es zur Eskalation der Spannung in der Eurozone, vor allem durch die neuen Massendemonstrationen in Italien, Spanien und in Griechenland. Auf den Straßen in Südeuropa stieg gleichzeitig die Gewaltbereitschaft. Es gab kein Vertrauen der Bürger und der Marktteilnehmer mehr, dass die Finanzprobleme in der Eurozone noch gelöst werden können. Immer mehr Kapital wurde aus der Eurozone in die sicheren Anlageländer wie zum Beispiel die Schweiz, Kanada, Norwegen und Australien verlegt. Als Ergebnis der Herabstufungen verlangten Investoren eine höhere Verzinsung als Kompensation für das zusätzliche Risiko. Dies hat sich besonders bei der Emission der Staatsanleihen von Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien gezeigt. Die Verzinsung der neu emittierten Wertpapiere musste erhöht werden, um die neuen Investoren zu finden.²⁰⁰

Die Herabstufung hatte negative Effekte für eine Volkswirtschaft. Diesbezüglich versuchte die Regierung die Herabstufung zu vermeiden.

Bereits am Ende des Jahres 2012 wurden Spanien und Italien von Standard & Poor's heruntergestuft. Eine Herabstufung eines Länderratings signalisiert dem Markt ein höheres Ausfallrisiko. Am 10. Oktober 2012 hatte S&P die Kreditwürdigkeit Spaniens um zwei Noten auf „BBB“ gesenkt. Ein paar Tage danach wurden die Ratings von führenden Banken des Landes heruntergestuft. Was waren die echten Gründe und Motive dieser Herabstufung von den drei großen Ratingagenturen? Waren das die ökonomischen Interessen oder ein Machtbeweis? Die Angst vor neuen Herabstufungen des Ratings steigt immer weiter.

Die Herabstufung der USA durch Standard & Poor's (B-Rating) Anfang 2014 löste eine weitere Kettenreaktion an den Kapitalmärkten aus.

²⁰⁰ Vgl. Horstmann U. (2013)

Abstract

Heutzutage kommen bei fast allen Kreditinstituten Ratingverfahren zum Einsatz. Ratings dienen nicht nur zur Beurteilung der Bonität, sondern sie bilden auch die Basis zur modernen Portfoliosteuerung von Kreditinstituten.

Ratings stellen ein interessantes Umfeld für das Unternehmen dar. Das Rating kann helfen, die Finanzierungskosten zu senken, neue Finanzierungsquellen zu erschließen und das Unternehmensimage gegenüber Geschäftspartnern, Kunden und Mitarbeitern zu verbessern.

Die Kritik an dem Verhalten und an den Bewertungsmethoden der Ratingagenturen war nie umfangreicher als in der letzten Zeit. Durch die Fehlbewertungen sind die Agenturen einigermaßen an der Krise an den internationalen Finanzmärkten verantwortlich. Als Folge der schlechten Qualität der Ratings wurde eine aufsichtsrechtliche Regulierung von der Europäischen Union veröffentlicht.

Die Wirtschaftskrise hat deutlich aufgezeigt, dass die Ratingagenturen an Glaubwürdigkeit und Bedeutung verloren haben. Vor allem ist das Problem der Vertrauenswürdigkeit auf Kapitalmärkten ein Problem mit weitreichenden Konsequenzen.

Mit dem Mangel der Regulierung, der Ausnutzung von Informationssymmetrien und der Möglichkeit zum Ratingshopping durch den Wechsel des Geschäftsmodells wird deutlich, dass ein enormes Konfliktpotential in der Konstellation des Ratingsystems besteht.

Es ist deutlich, dass die Reputation von Ratingagenturen in Zukunft eine noch größere Rolle spielen wird. Das Vertrauen in die Integrität der Ratingagenturen ist aber verloren gegangen und muss erst wieder aufgebaut werden. Nun ist fraglich, ob die Regulierung in der Lage ist, die Integrität und den Qualitätsstandard von Ratings zu sichern und das Vertrauen in die Ratingagenturen wieder herzustellen. Bei der Regulierung ist es aber sehr wichtig zu vermeiden, dass eine zu starke Kontrolle, z.B. durch Sanktionen bei fehlerhaften Ratings, zu einem Verlust der Attraktivität von Ratings führen könnte.

Literatur

- Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver/Niggemann Karl A.: „Finanzrating, Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität“, GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2007
- Andrieu, Patrick: „Ratingagenturen in der Krise- über die Einführung von Qualitätsstandards für Ratings durch die Europäische Union“, Peter Lang GmbH- Internationaler Verlag der Wissenschaft, Frankfurt am Main 2010
- Bavli, Chekdar: „Die Macht der Rating-Agenturen und ihre Rolle in der Finanzkrise 2008“, Diplomica Verlag GmbH, Hamburg, 2012
- Bhatia, A.: „Sovereign credit ratings methodology. An evolution“, International Monetary Fund, IMF Working Paper 02/170, Washington, 2002
- Bleser, Sven (2009): „Die Subprimekrise und ihre Folgen. Ursachen und Auswirkungen der 2007 ausgelösten Finanzmarktkrise; Diplomica Verlag GmbH, Hamburg
- Bloss, Michael/Ernst, Dietmar/Häcker, Joachim/Eil, Nadine (2009): „Von der Wall Street zur main Street: die Weltwirtschaft nach der Finanzkrise“; Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, München
- Cengiz, Sevgi: „Die Macht der Ratingagenturen und ihre Rolle bei der Entstehung der Finanzkrise“, Diplomica Verlag, 2013
- Derleder, Peter/Kai-Oliver, Knops/Bamberger, Heiz-Georg: „Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht“, Springer Verlag Berlin, 2.Auflage, 2009
- Ermschel, Ulrich/Möbius, Christian/Wengert, Holger: „Investition und Finanzierung“, Physica-Verlag/Springer, 2.Auflage, Heidelberg, 2011
- Everling, Oliver/ Schaub, Peter/ Stephan, Rolf: „Transparenzrating: Wege zur effizienten Analyse und Bewertung der Rechnungslegung von Unternehmen“, Gabler Verlag Springer Fachmedien, Wiesbaden, 2012
- Everling, Oliver/Schneck, Ottmar: „Das Rating ABC“, John Wiley & Sons, 2004
- Figge, Frank: „Öko-Rating: ökologieorientierte Bewertung von Unternehmen“, Springer Verlag, Berlin, 2000
- Füsser, Karsten/Heidusch, Mirjam: „Rating-einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung ihres Unternehmens“, Rudolf Haufe Verlag GmbH & Co.KG, Planegg/München, 2002

- Gleißner, Werner/Füser, Karsten: „Praxishandbuch Rating und Finanzierung-Strategien für den Mittelstand“, Vahlen, Franz Verlag, 2014
- Guserl, Richard/Pernsteiner Helmut: „Handbuch Finanzmanagement in der Praxis“, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr.Th.Gabler/GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden, 2004
- Heim, Gerhard: „Rating-Handbuch für die Praxis: Basel II als Chace für Mittel-und Kleinbetriebe“, Erich Schmidt Verlag, Berlin, 2006
- Henze, Jochen (2014): „Die tragende Rolle von Ratingagenturen im globalen Finanzsystem“, Diplomica Verlag GmbH, Hamburg
- Herfurth, Sebastian: „Die Regulierung von Ratingagenturen unter Basel II“, Josef Eul Verlag GmbH, Lohmar-Köln, 2010
- Horstmann, Ulrich: „Die geheime Macht der Ratingagenturen: Die Spielmacher des Weltfinanzsystems“, FinanzBuch Verlag, München, 2013
- Joseph, Sowjana: „Die Finanzkrise 2007-2009“, Bachelor und Master Publishing, Hamburg, 2014
- Kirchhof, Doreen: „Die Krise der Europäischen Währungsunion im Kontext der amerikanischen Ratingagenturen Standard&Poor's, Moody's und Fitch Ratings“, Diplomica Verlag GmbH, Hamburg, 2013
- Knabe, Matthias (2012): „Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung“, Josef Eul Verlag GmbH, Köln
- Krylov, Alexander; Schauf, Tobias: „Internationales Management“, Lit Verlag Dr.W.Hopf, Berlin, 2008
- Kürble, Gunter: „Rating und Kapitalanlage in schwierigen Zeiten“, Verlag Versicherungswirtschaft GmbH, Karlsruhe, 2006
- Lanfermann, Bettina: „Transaprenz durch Ratings?: Unternehmens- und Produktratings deutschen Nicht-Lebensversicherer“, Verlag Versicherungswirtschaft e.V., Karlsruhe 1998
- Lankers, Sascha: „Europas Schuldenkrise: Der Einfluss der Rating-Agenturen“, Diplomica Verlag GmbH, Hamburg 2013
- Morgenroth, Karl-Heinz: „Ökonomische Analyse der Funktionen von Rating durch Ratingagenturen im Rahmen einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung“, Cuvillier Verlag, Göttingen, 2006
- Mühl, Thomas: „Haftung für fehlerhafte Ratings“, Erich Schmidt Verlag, 2010

- Müller, Christian/Trosky Müller/Weber, Marion: "Ökonomik als allgemeine Theorie menschlichen Verhaltens: Grundlagen und Anwendungen", Lucius & Lucius Verlags GmbH, Stuttgart, 2012
- Mütze, Michael: „Immobilieninvestitionen: die Rückkehr der Vernunft“, Rudolf Haufe Verlag GmbH & Co.KG, München , 2009
- Ohletz, Wolfram: „Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II“, Lit Verlag, Berlin 2007
- Olbrich, Alexander: „Wertminderung von finanziellen Vermögenswerten der Kategorie „Fortgeführte Anschaffungskosten“ nach IFRS 9“, Josef Eul Verlag, Lohmar-Köln, 2012
- Pichler, Marc: „Asset Backed Securities-ein innovatives Finanzierungsinstrument am Kapitalmarkt“, IGEL Verlag GmbH, 2009
- Poppel, Jürgen: „Externes Kreditrating: Studie zur Entstehung und Eigentumsstruktur der drei großen Ratingagenturen“, Diplomica Verlag, 2013
- Pukropski, Tobias: „Regulierung von Ratingagenturen als Reaktion auf die Finanzkrise“, Lit Verlag Dr. W. Hopf Berlin, 2013
- Reichling, Peter; Bietke, Daniela; Henne, Antje: „Praxishandbuch Risikomanagement und Rating“, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr.Th.Gabler, GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2007, 2. überarb. u. erw. Auflage
- Richter, Malte (2008): „Die Verwendung von Ratings zur Regulierung des Kapitalmarkts“ , Peter Lang GmbH Internationaler Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main
- Rosenbaum, Jens: „Der politische Einfluss von Rating-Agenturen“, VS Verlag für Sozialwissenschaften, GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2009
- Rüter, Georg/Da Cruz, Patrick/Schwegel Philipp: „Gesundheitsökonomie und Wirtschaftspolitik“, Lucius & Lucius Verlag, Stuttgart, 2011
- Siebert, Jan: „Ratingagenturen auf den internationalen Finanzmärkten“, Igel Verlag RWS, Hamburg 2013
- Schneck, Ottmar: „Handbuch alternative Finanzierungsformen“, WILEY-VCH Verlag GmbH & Co.KgaA, Weinheim, 2006
- Schneck, Ottmar/Morgenthaler, Paul/Yesilhark, Muhamed: „Rating: wie Sie sich effizient auf Basel II vorbereiten“, Verlag C.H. Beck oHG, München 2008

- Schürmann, Thomas/Hartmann, Wulf/Wittig Arne: „ Die Umsetzung der Zahlungs-Dienstrichtlinie Finanzmarktkrise und Verbraucher-Kreditrichtlinie“, Walter der Gruyter GmbH & Co.KG, Berlin, 2010
- Seel, Gennadij (2013): „Das Liquiditätsrisiko der Banken in der Finanzkrise“, Springer Gabler, Wiesbaden
- Serfling : „Möglichkeiten und Grenzen des Credit Ratngs“, Büschgen/Everling (Hrsg), Handbuch Rating, 2007
- Sidki, Marcus (2013): „Asset-Backed Securities“, Springer Gabler, Wiesbaden
- Sönnichsen, Christoph: „Rating-Systeme am Beispiel der Versicherungswirtschaft, Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft, Heft 47, Berlin, 1992
- Steiner, M./Starbatty N.: „Bedeutung von Ratings in der Unternehmensfinanzierung“, Wiesbaden, 2003
- Theis, Manfred: „Die Rating-Erstellung der Sparkassen: Eine problemorientierte Analyse der Rating-Erstellung im Kontext individueller Entscheidungspräferenzen“, Peter Lang GmbH, Internationaler Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main, 2009
- Turnbull, S.M., M. Crouhy M., Jarrow R.A. : “The Subprime Credit Crisis of 07”, Houston, 2008
- Wappenschmidt, Christian: „Ratinganalyse durch internationale Ratingagenturen“, Peter Lang GmbH Internationaler Verlag der Wissenschaft, Frankfurt am Main, 2009
- Wünsche, Manfred: „Finanzwirtschaft der Bilanzbuchhalter“, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr.Th.Gabler/GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2007
- Zantow, Roger/Dinauer.Josef: „Finanzwirtschaft des Unternehmens-Die Grundlagen des modernen Finanzmanagements“, Pearson Education GmbH München 2011

Internetquellen

- <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/3758/credit-rating-v6.html> (Zugriff am 8.2.2014)
- <http://schulz-beratung.de/sp-landerrating/> (Zugriff am 18.2.2014)
- <https://ratings.standardandpoors.com/about/who-we-are/s-and-p-by-numbers.html> (Zugriff am 01.03.2014)
- <https://www.moody.com/Pages/atc.aspx> (Zugriff am 01.03.2014)

Anhang-Beispiel eines externen Ratings

Gegenstand des Ratings ist XY Unternehmen unter Berücksichtigung sämtlicher Beteiligungen.

Das vorliegende Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren für das Jahr 2013.

Grundlage der quantitativen Analyse ist der Jahresabschluss des Unternehmens. Ebenso wurden die Einzelabschlüsse der Tochterunternehmen berücksichtigt.

Wichtige Datenquelle im Rahmen des Ratingprozesses ist die Zusammenfassung des Meetings, welches mit der Geschäftsführung durchgeführt wurde.

Im Rahmen des Ratings wurden folgende Standorte des Unternehmens besichtigt:

- Zentrale im X-Stadt
- Niederlassung in Y-Stadt
- Niederlassung in Z-Stadt

Während der Besichtigung wurden mehrere Mitarbeiter zu verschiedenen Themen interviewt.

Folgende Unterlagen wurden von XY-Unternehmen im Verlauf des Ratings zur Verfügung gestellt:

- Jahresabschlüsse des Unternehmens und der Tochtergesellschaften,
- Geschäftsbericht für das Jahr 2013,
- Berichte des 1.Quartals und Halbjahresbericht,
- Jahresplanung und Mittelfristplanung für das folgende Jahr,
- Auswertungen zu Auftragsbeständen,
- Auswertungen zu Auftragsentwicklung,
- Unterlagen des Controllings,
- Unterlagen zum Schuldscheindarlehen,
- Aufstellungen zu den Kreditkonditionen,
- Unterlagen zum genommenen Krediten,

- Zusätzliche durch die Präsentationen zur Verfügung gestellte Informationen zu den Bereichen Geschäftsentwicklung, Finanzwesen, Rechnungswesen und Controlling, Risikomanagement, IT, Industriebereich, Qualitätsmanagement, Projektmanagement, Geschäftsstrategien, Planungen, Markt- und Absatzaspekte.

Die zuständigen Ratinganalysten berichten dem Ratingkomitee am 31.12.2013 über das durchgeführte Rating. Die Ratingnote und der Ratingbericht wurden durch das Ratingkomitee genehmigt.

Ratingergebnis:

Auf Grundlage der Auswertung der zur Verfügung gestellten Unterlagen wird für das XY-Unternehmen folgendes Ratingergebnis ausgewiesen:

A+

Eine Verbesserung des Ratings in den nächsten zwölf Monaten ist möglich und wir gehen davon aus, dass das Rating stabil bleiben wird. Nachhaltig kann das Rating durch die Veränderung wichtiger Bewertungsparameter angepasst werden.

Ausfallquote:

Tabelle 5: Übersicht der Ausfallquoten im Jahr 1, 3 und 5

Ratingklasse:	A
1 Jahr	0,05%
3 Jahre	0,25%
5 Jahre	0,50%

Quelle: Eigene Darstellung

Die Ausfallquote gibt an, mit welcher Ausfallwahrscheinlichkeit eine Ratingklasse in einem definierten Zeitraum verbunden ist. In unserem Fall beträgt die Ausfallwahrscheinlichkeit des XY-Unternehmens innerhalb eines Jahres für die Ratingklasse A 0,05%.

Ratinghistorie:

Die Ratinghistorie des XY-Unternehmens sieht wie folgend aus:

Tabelle 6: Ratinghistorie des XY- Unternehmens

12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012
A	A	A	A+	A+	A+

Quelle: Eigene Darstellung

Die vorliegende Darstellung zeigt uns eine positive Entwicklung des Ratings für das Unternehmen XY.

Anhang Lebenslauf

LEBENS LAUF



Ausbildung:

10/2012- 03/2015	Masterstudium der Betriebswirtschaft an der Universität Wien mit den Schwerpunkten Finanzdienstleistungen und Operations Research
10/2009 - 07/2012	Bakkalaureatsstudium der Betriebswirtschaft an der Universität Wien mit dem Schwerpunkt Finanzwirtschaft Abschluss: Bakk.rer.soc.oec.
03/ 2009 – 09/2009	Vorstudienlehrgang (Deutsch), in Wien
10/2006 - 09/2012	Diplomstudium der Betriebswirtschaft an der Universität Banja Luka (BiH) mit dem Schwerpunkt Internationales Management Abschluss: Diplom – Volkswirt
06/2006	Matura–Maturaarbeit in Rechnungswesen (Note 1,0), Hak Banja Luka, Bosnien und Herzegowina
09/2002 - 05/2006	HAK, Banja Luka, Bosnien und Herzegowina
09/1994 - 05/2002	Grundschule, Banja Luka, Bosnien und Herzegowina

Studienbegleitende Tätigkeiten:

2006-2012	Nebenjob (Verkauf, Promotion, Nachhilfe, Kinderbetreuung)
-----------	--

Berufserfahrung:

03/14-	Junior Project Manager bei der IVG Institutional Funds GmbH Frankfurt am Main: Corporate Development
08/13- 02/14	Wirtschaftspraktikum bei der IVG Institutional Funds GmbH Frankfurt am Main: Risk, Process & Regulatory Management
02/13-05/13	Wirtschaftspraktikum bei der Bank Austria, Wien Credit Risk Management: Data Base and Reporting
07/09-10/09	Ferialpraktikum: Administrative Tätigkeiten bei der Anwaltskanzlei „Adv. Svetozar Davidovic“ Banja Luka, Bosnien und Herzegowina
07/08-10/08	Ferialpraktikum: Administrative Tätigkeiten bei der Anwaltskanzlei „Adv. Svetozar Davidovic“ Banja Luka, Bosnien und Herzegowina

Besondere Kenntnisse:

Sprachen:	Serbisch/Bosnisch/Kroatisch (Muttersprachen) Deutsch – Verhandlungssicher Englisch – Verhandlungssicher Italienisch- Grundkenntnisse
EDV:	MS-Office (Word, Power-Point, Excel) – sehr gute Kenntnisse SQL, ORACLE – Sehr gute Kenntnisse SPSS, Java – Grundkenntnisse