

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abbildungsverzeichnis	15
1 Einleitung	17
2 Rating und Ratingagenturen – Eine erste Annäherung	26
2.1 Was versteht man unter Rating und was sind Ratingagenturen?	28
2.1.1 Kredit und Rating	28
2.1.2 Große und kleine Ratingagenturen	31
2.1.3 Bankinternes Rating und Ratingalternativen	36
2.1.4 Ratingergebnisse – Was kommt beim Rating heraus?	37
2.1.5 Geschäftsmodelle – Wer bezahlt die Ratingagenturen?	38
2.1.6 Solicited versus unsolicited Rating – Wer beauftragt ein Rating?	40
2.1.7 Objekte des Ratings – Wer oder was wird bewertet?	41
2.1.8 Adressaten von Rating – Wem nutzt ein Rating?	42
2.1.9 Ratingmethoden – Wie bewerten Ratingagenturen?	42
2.1.10 Ratingkosten – Wie teuer ist ein Rating?	46
2.1.11 Ratinganalysten und Rating Advisor – Wer führt ein Rating durch und wer bereitet die Unternehmen darauf vor?	47
2.1.12 Regulierung von Ratingagenturen – Direkt und indirekt	48
2.1.13 Exkurs – Das Rating von Nachhaltigkeit	50
2.1.13.1 Der nachhaltige Finanzmarkt – Ein allgemeiner Überblick	51
2.1.13.2 Was versteht man unter SRI-Rating und was sind SRI-Ratingagenturen?	54
2.1.13.3 Objekte des SRI-Ratings – Wer oder was wird bewertet?	55
2.1.13.4 Ratingmethode und -ergebnisse – Wie bewerten SRI-Ratingagenturen?	57
2.1.13.5 Geschäftsmodelle – Wer bezahlt die SRI-Ratingagenturen?	62

2.1.13.6 Regulierung – Wer kontrolliert die SRI-Ratingagenturen?	63
2.1.13.7 Ausblick – Integration von SRI-Rating in das Kreditrating?	65
2.2 Wozu braucht man Ratingagenturen? Zur Rolle und Funktion von Intermediären auf liberalisierten Finanzmärkten	66
2.3 Wie sind Ratingagenturen entstanden? Eine kurze Geschichte	73
2.3.1 Die Anfänge vor über einhundert Jahren	74
2.3.2 Die Phase nach der Weltwirtschaftskrise	75
2.3.3 Nach Bretton Woods: Manifestierung durch Regulierung	76
2.3.4 Von der Jahrtausendwende bis heute: Skandale, Krisen und Regulierungsversuche	79
2.4 Rating aus wissenschaftlicher Perspektive	81
3 Der Ratingprozess	86
3.1 Ratingarten	86
3.2 Beauftragte Unternehmensratings	88
3.2.1 Vorbereitungsphase	90
3.2.2 Analyse- und Bewertungsphase	91
3.2.3 Exkurs: Rating als Black Box	95
3.2.4 Kommunikationsphase	96
3.2.5 Wiederholungsphase	97
3.3 Nicht-beauftragte Unternehmensratings	99
3.4 Mittelstands-Ratings	100
3.5 Bankinterne Ratings	102
3.5.1 Basel II	103
3.5.2 Abhängigkeit und Interessenkonflikte	105
3.5.3 Zeithorizont und Informationsbasis	107
3.5.4 Massenproduktion	108
3.5.5 Scoring	110
3.5.6 Veröffentlichung und Adressaten	111
3.6 Ratingkriterien	113
3.6.1 Quantitative Kriterien	114
3.6.2 Qualitative Kriterien	116
3.7 Ratingurteile und deren Bedeutung	119
3.7.1 Ratingsymbole	120

3.7.2 Aussagekraft der Ratingurteile	121
3.7.2.1 Vergleichbarkeit	122
3.7.2.2 Konjunkturunabhängigkeit	123
3.7.2.3 Ausfallwahrscheinlichkeiten	124
3.7.3 Haftung für Ratingurteile	126
3.8 Funktionen eines Ratings	127
3.8.1 Finanzierungsfunktion	128
3.8.2 Informationsfunktion	129
3.8.3 Disziplinierungsfunktion	131
3.9 Adressaten von Ratingergebnissen	131
3.9.1 Primäre Adressaten	132
3.9.2 Sekundäre Adressaten	134
3.10 Rating von strukturierten Finanzprodukten	135
 4 Von der Krise zur Regulierung: Institutioneller Wandel in der Ratingbranche	140
4.1 Institutionen in den Sozialwissenschaften	145
4.1.1 Soziologischer Neoinstitutionalismus	149
4.1.1.1 Historische Ausgangspunkte	149
4.1.1.2 Organisationale Felder	151
4.1.1.3 Institutionen	152
4.1.2 Institutioneller Wandel	153
4.1.2.1 Arten institutionellen Wandels	153
4.1.2.2 Das Sechs-Stufen-Modell: Erklärung exogen ausgelösten Wandels	155
4.2 Subprime-Krise als Ratingkrise	164
4.2.1 Wachstum des Subprime-Hypothekenmarktes	165
4.2.2 Die Rolle von Scoring und Kreditauskunfteien	167
4.2.3 Die Rolle von Rating und Ratingagenturen	170
4.3 Interessenkonflikte als Krisenursache	174
4.3.1 Interessenkonflikte – Ein begrifflich junges Phänomen	175
4.3.2 Das Wesen der Interessenkonflikte bei Intermediären	176
4.3.3 Systematisierung von Interessenkonflikten	181
4.3.4 Interessenkonflikte bei strukturierten Finanzprodukten	182
4.3.4.1 Interessenkonflikt durch Beratung	183

4.3.4.2 Interessenkonflikt durch das Bezahlmodell issuer-pay	184
4.3.4.2.1 Warum die oligopolistische Marktstruktur Interessenkonflikte verschlimmert	185
4.3.4.2.2 Warum Reputation nicht hilft	188
4.3.4.2.3 Warum wohlwollende Ratings im Interesse aller sind	190
4.3.4.2.4 Warum das subscriber-pay- Benzahlmodell auch kein Allheilmittel ist	191
4.4 Theorisierung – Akteure und Vorschläge in der Regulierungsdebatte	196
4.4.1 Internationale/globale Akteure und deren Vorschläge	198
4.4.1.1 Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden	199
4.4.1.1.1 Enron-Skandal und Erstellung eines Kodexes	199
4.4.1.1.2 Subprime-Krise und die Überarbeitung des Kodexes	201
4.4.1.2 Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer	205
4.4.1.3 Financial Stability Board	207
4.4.1.4 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	208
4.4.1.5 Committee on the Global Financial System	210
4.4.1.6 Internationale Organisation für Normierung	211
4.4.2 Nationale/regionale Akteure und deren Vorschläge	212
4.4.2.1 USA	212
4.4.2.2 Europäische Union – ESME und CESR	217
4.4.2.3 Europäische Union – EU-Kommission und de- Larosière-Gruppe	225
4.4.2.4 Deutschland	229
4.4.3 Alternativen zur Regulierung	231
4.5 Von der Theorie zur Praxis – Resultate der Regulierungsdebatte	235
4.5.1 Veränderungen des IOSCO-Kodexes	238
4.5.2 Die neue Basel-Verordnung: Basel III	239
4.5.3 Veränderungen in den USA	240
4.5.4 Neue Ratingregulierung und Veränderungen in der Ratingaufsicht in der EU	243
4.5.5 Zusammenfassung: Wandel der Institutionen	245

4.6	Am Ziel vorbei – Unintendierte Nebenfolgen der Regulierung	248
4.6.1	Mehr Wettbewerb	250
4.6.2	Mehr Transparenz	253
4.6.3	Abkehr vom Expertentum	257
4.7	Die aktuelle Krise – Länderratings	265
4.7.1	Länderratings in der Kritik	265
4.7.2	Eine europäische Ratingagentur – Die Lösung?	268
5	Schlussbemerkungen	272
	Literatur	285
	Glossar	315