

**Die Beurteilung einer staatlichen Regulierung
privater Ratingagenturen unter
Effizienzgesichtspunkten**

Bachelorarbeit
in
Banking & Financial Services
am
**Institut für „Banking und Finance“
der Universität Zürich**
bei
PROF. DR. URS BIRCHLER

Verfasser:

Manuel Wepfer

Abgabedatum: 7. Juli 2011

Executive Summary

Die Finanzkrise, welche 2007 begann, verursachte auf den internationalen Finanzmärkten grossen Schaden. Den Ratingagenturen wird in diesem Zusammenhang vorgeworfen, durch die Vergabe von zu optimistischen Bonitätsurteilen, massgeblich an der Ausbreitung der Krise beigetragen zu haben. Die Kritik an den Ratingagenturen fokussiert sich auf zwei Elemente. Einerseits wird den Ratingagenturen, welche in einem oligopolistischen Markt tätig sind, vorgeworfen, im Ratingprozess zu wenig Sorgfalt walten zu lassen und Modelle zu verwenden, welche die Komplexität neuartiger Finanzprodukte nicht verarbeiten können. Andererseits besteht zwischen den Ratingagenturen und den Auftraggebern von Ratings ein Interessenskonflikt. Dieser kann dazu führen, dass Ratingagenturen im Interesse des Auftraggebers handeln, um weitere Geschäftsmöglichkeiten zu generieren. Diese Kritikpunkte verstärken den Ruf nach einer staatlichen Regulierung von Ratingagenturen.

In einem ersten Schritt wird dem Leser aufgezeigt, was Ratingagenturen sind, wie sie arbeiten und welche Funktionen sie auf den Finanzmärkten übernehmen. In einem weiteren Schritt wird dargelegt, welche Problemfelder in der Ratingindustrie existieren und wie sich diese manifestieren. Anschliessend wird ein Überblick über mögliche Regulationsansätze geboten. Die im Rahmen dieser Arbeit diskutierten Regulationsansätze sind die Haftbarmachung von Ratingagenturen, die Registrationspflicht sowie die Erschaffung einer öffentlichen Ratingagentur. Es wird, falls vorhanden, Bezug auf existierende Regulationen in den USA und der EU genommen. Abschliessend werden die Regulationsansätze mit theoretischen Grundsätzen fundiert und anhand einer Kosten-Nutzen-Analyse unter Effizienzgesichtspunkten beurteilt. Die Kosten-Nutzen-Analyse baut auf bestehender Literatur und aktuellen Publikationen auf.

Die Resultate zeigen auf, dass alle diskutierten Regulationsformen in der Theorie unter optimalen Bedingungen zu Effizienz führen können. Die Anwendung in der Praxis erschafft jedoch Probleme, welche die Effizienzwirkung dieser Massnahmen schmälern. Eine abschliessende Beurteilung über den Grad der Effizienz kann nicht getroffen werden, da sich das regulative Umfeld der Ratingindustrie in den letzten Jahren laufend veränderte hat und auch bereits neue Regulationsmassnahmen in Aussicht sind. Dennoch konnte aufgezeigt werden, welche Vor- und Nachteile sich in der Realität aus den Regulationen ergeben.

Das Dilemma der Regulatoren besteht darin, dass sie Werkzeuge besitzen, um die Sorgfalt des Bewertungsprozesses zu steigern (Haftbarmachung) und die Ratingmodelle zu verbessern

(Registrationspflicht). Jedoch verfügen sie im aktuellen Regulierungsumfeld über keine Mittel, um den Interessenskonflikt zwischen den Emittenten und den Ratingagenturen nachhaltig zu eliminieren. Ohne Entfernung dieser Interessenskonflikte werden die Ratingagenturen auch in Zukunft ins Positive verzerrte Ratings vergeben, um nicht Marktanteile an die Konkurrenz zu verlieren.