

Ratings als quasi-öffentliche Güter: Regulatorische Folgerungen aus den letzten zehn Jahren

Bachelorarbeit

in

Banking and Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. Urs Birchler

Verfasser: Daniel Schuler

Abgabedatum: 03.01.2011

Executive Summary

Problemstellung

Die Rating-Agenturen spielen eine Schlüsselrolle auf den Finanzmärkten. Ihre Aufgabe besteht in der Vermittlung von objektiven akkuraten Informationen über Kreditrisiken. Notwendig sind die Ratings, da die Marktteilnehmer mit asymmetrisch verteilten Informationen auf den Märkten konfrontiert werden. Die Rating-Agentur übernimmt als neutrale Partei die Funktion, die Anleger mit spezifischen Informationen über Emittenten und Emissionen zu versorgen. Dies geschieht durch die Publizierung eines Ratingsymbols, welches über die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten, beziehungsweise der Emission informiert und somit für Markttransparenz sorgt. Millionen von Investoren vertrauen auf die Ratingurteile und treffen ihre Investitionsentscheidungen auf der Basis von Ratings. Nebst den Anlegern stützen sich auch staatliche Körperschaften auf die Beurteilung der Rating-Agenturen. Diese benutzen die Ratings zu regulatorischen Zwecken. So ist es beispielsweise bestimmten institutionellen Anlegern wie Versicherungen und Pensionskassen untersagt in Finanztitel zu investieren, die ein gesetzlich festgelegtes Mindestrating nicht erfüllen. Was ist jedoch, wenn die Rating-Agenturen gar nicht in der Lage sind diese verantwortungsvolle Rolle zu übernehmen? Ereignisse wie die Konkurse von Enron und WorldCom sowie die Finanzkrise zeigten, dass auf die Ratings nicht immer Verlass ist.

Verfahren

In einem ersten Schritt wird dem Leser das Problem der Informationsasymmetrie auf den Finanzmärkten, unter anderem anhand der Prinzipal-Agent-Theorie, erläutert. Nachfolgend wird analysiert, inwieweit Finanz- oder Informationsintermediäre durch die Reduzierung der Informationsasymmetrie den Marktteilnehmern einen Nutzen bringen. Anschliessend wird die Ratingindustrie mit ihren grundlegenden Eigenschaften dem Leser nähergebracht. Im Weiteren wird sich die vorliegende Arbeit mit den Kritikpunkten gegenüber der Ratingbranche befassen, welche möglicherweise die Qualität der Ratings negativ beeinflussen. Danach werden die Kritikpunkte mit den drei Ereignissen Enron, WorldCom und der Finanzkrise in einen Kontext gebracht. Es wird eruiert, welche Rolle die Rating-Agenturen in den fatalen Fehleinschätzungen übernahmen.

Resultate

Die Verantwortlichen der Agenturen mussten in zahlreichen Anhörungen und Untersuchungen Rede und Antwort stehen. Kritisiert wurde vor allem das verspätete Downgraden der Emittenten beziehungsweise Emissionen. So wurde zum Beispiel der Energiekonzern Enron bis vier Tage vor der Konkursanmeldung mit einem Investment-Grade Rating bewertet. Das Senatskomitee fand jedoch keine expliziten Beweise welche belegen würden, dass die Agenturen mit Vorsatz die Ratings zu lange zu gut ausgewiesen hätten. Speziell in Bezug auf die Finanzkrise wurde herausgefunden, dass die Rating-Agenturen nicht nur als Bewerter tätig waren, sondern auch aktiv am Konstruieren der strukturierten Produkte (speziell CDO's) mitgewirkt hatten. Die gewonnene Erkenntnis aus den Untersuchungen war die Tatsache, dass die Agenturen trotz ihres immensen Einflusses auf die Kapitalmärkte kaum reguliert waren. Neue restriktivere Regulierungsbestimmungen wurden daraufhin in den USA und der EU verabschiedet. Die Tendenz ging weg von der Selbstregulierung der Branche, hin zu einer Schaffung von Aufsichtsbehörden, welche die Rating-Agenturen überwachen.