

Diskussionspapier

**Modell zur Förderung des Wettbewerbs  
und der Transparenz auf dem  
Ratingmarkt unter Berücksichtigung der  
Besonderheiten der  
deutschen Bankenstruktur**

von

Diplom-Volkswirt Andreas Buschmeier

Wolfsschlucht 3

34117 Kassel

e-mail: [Buschmeier@buschmeier-consulting.de](mailto:Buschmeier@buschmeier-consulting.de)

vorgelegt am 20. Juni 2008

Universität Kassel

FB07 Wirtschaftswissenschaften

IBWL – Institut für Betriebswirtschaftslehre

Prof. Dr. Rainer Stöttner

## Inhaltsverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| 1. Abstract.....   | 3  |
| 2. Einführung in die Problemstellung.....  | 4  |
| 3. Systematisierung der Kritikpunkte und Untersuchung der Lösungsansätze.....    | 6  |
| 3.1 Geschäftsmodell der Ratingagenturen und Transparenz der Ratingverfahren..... | 6  |
| 3.2 Haftung für Ratingurteile.....   | 8  |
| 3.3 Oligopolistischer Markt.....   | 9  |
| 3.4 Kontrolle und Regulierung der Ratingagenturen.....                           | 13 |
| 3.5 Staatliche Ratingagentur als Alternative?.....                               | 16 |
| 4. Modellierung.....   | 17 |
| 4.1 Grundlagen des Modells.....  | 17 |
| 4.2 Vorteile und Nachteile für Kreditinstitute.....                              | 22 |
| 4.3 Vorteile und Nachteile für Kreditnehmer.....                                 | 25 |
| 4.4 Vorschlag zur praktischen Umsetzung am Beispiel der Sparkassenorganisation.. | 26 |
| 4.5 Modellerweiterung auf europäische und internationale Ebene.....              | 28 |
| 4.6 Problem der Monopolisierungstendenz.....                                     | 29 |
| 5. Zusammenfassung und Ausblick.....   | 29 |
| Literaturverzeichnis.....  | 32 |

## 1. Abstract

This paper provides a model for the international market of credit ratings in order to promote transparency of rating methodologies and combat the oligopolistic market structure where Standard & Poor's, Moody's and Fitch Ratings collectively comprise approximately 85 percent of the market. For the German credit market this paper strongly advises the establishment of at least three centralistic credit rating agencies (CRAs), set up and run independently by the large bank institutions – „Großbanken“, „Sparkassen“ and „Genossenschaftsbanken“. By acting as CRAs, universal banks could not only decrease their costs but would also be able to increase competition and transparency. These new credit rating agencies would be subject to the Basel II internal ratings-based (IRB) surveillance standards that go far beyond the Basel II standard approach with its external ratings by the dominating three US-american CRAs. Due to the fact that the new Basle Accord has already been implemented in Europe, this model could be applied all over Europe and possibly even worldwide, assuming the US were to adopt the new capital adequacy rules. This would lead to an increase in the number of CRAs and hence to more competition, as the barriers to entry in the rating industry would not apply to these new institutions because of their expertise in the credit market. The fact that the IRB-criteria already have to be disclosed by law would make the methodologies transparent and subject to approval by national regulators such as the „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ (BaFin) in Germany. Hence the requirement to set up a new monitoring committee in Europe would become obsolete.

Keywords: Credit Rating Agencies, Transparency, Competition, Basel Accord, Regulation.

## 2. Einführung in die Problemstellung

Der Anlass für dieses Arbeitspapier ist die seit Jahren andauernde Kritik an den Ratingagenturen im Zusammenhang mit verschiedenen Krisen auf den internationalen Kapitalmärkten. Bereits während der Ölkrise von 1973 und 1976 und der mexikanischen Schuldenkrise im Jahre 1982 ist die Gefahr von den Ratingagenturen zu spät erkannt und kommuniziert worden. Aktuelle Beispiele sind die Asienkrise im Jahre 1997, die Krise in Russland von 1998, der Skandal um Enron im Jahre 2002 und insbesondere die noch andauernde US-Subprime Krise, die die Glaubwürdigkeit der Ratingnoten der großen Agenturen in Frage stellen.<sup>1</sup> Vertreter der führenden Ratingagenturen haben Fehler in ihren Bewertungen im Zuge der US-Hypothekenkrise bereits eingestanden.<sup>2</sup> Die möglichen Ursachen der Fehler und verschiedene Möglichkeiten zur Lösung dieser Probleme werden im Folgenden genauer untersucht. Seitens der Kritiker der Ratingagenturen werden verschiedene Vorschläge unterbreitet, um die Aussagekraft und den Wahrheitsgehalt von Ratingnoten zu erhöhen und damit das Vertrauen in die Agenturen und ihre Ratings zu verbessern. Die Vorschläge reichen dabei von der Erhöhung der Transparenz der Ratingmethodik über eine Verbesserung des Wettbewerbs bis hin zu staatlichen Regulierungen oder staatlichen Ratingagenturen.<sup>3</sup> Insbesondere die Fragen zu staatlicher Regulierung und Gründung einer staatlichen Ratingagentur waren in den letzten Jahren bereits mehrfach Gegenstand politischer Diskussionen und wurden von den jeweiligen gesetzgebenden Institutionen ablehnend beantwortet.<sup>4</sup> Zuletzt wurde im Jahre 2006 seitens der EU-Kommission mitgeteilt, dass aus ihrer Sicht derzeit keine Erfordernis für neue Legislativvorschläge besteht, die globale Entwicklung des Ratinggeschäfts jedoch von der Kommission verfolgt und dieser Standpunkt ggf. neu überdacht wird.<sup>5</sup> Dies gilt insbesondere bei „erheblichen Änderungen der Regulierung von Ratingagenturen in anderen Teilen der Welt“<sup>6</sup>. Mit Stand 16. Juni 2008 plant die EU-Kommission nun jedoch, Ratingagenturen in der Europäischen Union gesetzlichen Regelungen zu unterwerfen. Laut EU-Binnenmarktkommissar Charlie McCreevy umfassen die-

---

<sup>1</sup> Vgl. Osman/Bayer (2007), Internetquelle.

<sup>2</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2008), Internetquelle.

<sup>3</sup> Vgl. Ramthun/Esterhazy/Wettach (2008), S. 12; Summers (2007), Internetquelle.

<sup>4</sup> Vgl. z.B. Deutscher Bundestag (2003); Panitz/Struve (2005); EU-Kommission (2006).

<sup>5</sup> Vgl. EU-Kommission (2006), S. C 59/6.

<sup>6</sup> EU-Kommission (2006), S. C 59/6.

se Regulierungsmassnahmen eine Meldepflicht, Finanzaufsicht und Vorgaben zu einem besseren Management. Der Entwurf zielt darauf ab, neuen Anbietern den Marktzutritt zu erleichtern.<sup>7</sup>

Bereits Anfang 2008 wurde eine neue Projektgruppe der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands (SPD) unter der Leitung von Bundesfinanzminister Peer Steinbrück damit beauftragt, Vorschläge zur Erhöhung von Transparenz und Stabilität auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten zu erarbeiten.<sup>8</sup> Die Empfehlung der Projektgruppe ist die Gründung einer deutschen oder europäischen Ratingagentur<sup>9</sup> mit Unterstützung der Deutschen Bundesbank.<sup>10</sup> Verschiedene Politiker und Wissenschaftler befürworten eine staatliche Ratingagentur.<sup>11</sup> Dies lehnte der Bundesfinanzminister mit dem Hinweis auf mangelnde Marktakzeptanz jedoch ab.<sup>12</sup> Die Befürworter einer nationalen Ratingagentur, die von Bundesbank und den führenden Kreditinstituten aufgebaut werden soll, sehen einen Zeitvorteil gegenüber einer europäischen Lösung.<sup>13</sup>

In der vorliegenden Arbeit werden diese Vorschläge wissenschaftlich untersucht und um ein neues Modell erweitert, das der Hauptforderung nach Verbesserung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt Rechnung trägt und dabei gleichzeitig eine verbesserte Aufsicht induziert.

---

<sup>7</sup> Vgl. o.V. (2008a), Internetquelle.

<sup>8</sup> Vgl. SPD (2008), Internetquelle.

<sup>9</sup> Mit Fitch Ratings existiert bereits eine europäische Ratingagentur; vgl. Deutscher Bundestag (2003), S. 4. Das Unternehmen Fitch Ratings hat zwei Hauptsitze – einen in London, den anderen in New York. Mehrheitseigner ist Fimalac, S.A., mit dem Hauptsitz in Paris; vgl. Fitch Ratings (2008), Internetquelle. Neben Fitch Ratings besitzt Fimalac mit Algorithmics ein zweites Financial Services Unternehmen. Beide Firmen – Fitch Ratings und Algorithmics – wurden in 2006 zur Fitch Group zusammengefasst; vgl. Fimalac (2008), Internetquelle.

<sup>10</sup> Vgl. Ramthun/Esterhazy/Wettach (2008), S. 12.

<sup>11</sup> Vgl. Ramthun/Esterhazy/Wettach (2008), S. 12; Deutscher Bundestag (2008), Internetquelle.

<sup>12</sup> Vgl. FAZ (2008), S. 35.

<sup>13</sup> Vgl. Bundesverband mittelständische Wirtschaft (2008), Internetquelle.

### **3. Systematisierung der Kritikpunkte und Untersuchung der Lösungsansätze**

#### **3.1 Geschäftsmodell der Ratingagenturen und Transparenz der Ratingverfahren**

Alle Ratingagenturen sind privatwirtschaftliche, gewinnorientierte Unternehmen und fungieren als Finanzintermediäre im weiteren Sinne.<sup>14</sup> Ihre Erträge erwirtschaften sie überwiegend mit den von den Auftraggebern/Emittenten zu zahlenden Ratinggebühren und zu einem geringen Teil mit Abonnementverkäufen an Anleger. Dem Markt i.S. der Gesamtheit aller Nutzer von Ratingnoten wird diese Dienstleistung qua Veröffentlichung kostenlos zur Verfügung gestellt. Etwa 90 Prozent der Umsätze der großen Ratingagenturen werden durch die Gebührenzahlungen der Emittenten erwirtschaftet.<sup>15</sup> Dies kann zu Interessenkonflikten führen und steht dann im Widerspruch zu der von den Agenturen propagierten Unabhängigkeit. Da der (zahlende) Auftraggeber an einem guten Ratingergebnis interessiert ist, besteht die Gefahr von moral hazard-Verhalten seitens der Auftragnehmer. Um einen Mandatsverlust zu vermeiden, sehen sich die Agenturen möglicherweise zu einem positiven Rating veranlasst.<sup>16</sup> Weitere Interessenkonflikte drohen bei direkten finanziellen Interessen der Agentur oder des einzelnen Analysten durch Kapitalbeteiligungen am Ratingobjekt, z.B. durch den Besitz von Wertpapieren des bewerteten Unternehmens. Auch die Einbindung der Agenturen in Konzerne birgt die Gefahr, dass an Konzernunternehmen wohlwollende Ratingnoten vergeben werden.<sup>17</sup> Diese Konflikte lassen sich lösen, indem der Agentur bzw. den Analysten untersagt wird, Wertpapiere von zu bewertenden Unternehmen im Besitz zu halten<sup>18</sup> oder konzerneigene Unternehmen zu raten. Juristisch ist noch nicht abschliessend geklärt, inwieweit das Gesetz über den Wertpapierhandel (WpHG) für Ratingagenturen Gültigkeit besitzt bzw. ob dementsprechende Regelungen implementiert oder auf Ratingagenturen ausgeweitet werden können.<sup>19</sup>

---

<sup>14</sup> Vgl. Langer/Weber (2000), S. 202.

<sup>15</sup> Vgl. SEC (2003), S. 41.

<sup>16</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 335 f. In Abschnitt 3.3 wird jedoch dargelegt, dass gerade die oligopolistische Marktform zu einer Unabhängigkeit der Agenturen von den Auftraggebern führen kann.

<sup>17</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 129.

<sup>18</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 337.

<sup>19</sup> Unter der Annahme, dass Ratings eine reine Meinungsäußerung und keine Anlageempfehlung darstellen, fallen Ratingagenturen nicht unter § 2 WpHG. Somit findet § 34b WpHG auch nur dann Anwendung, wenn man in einem Rating eine indirekte Anlageempfehlung sieht; vgl. Reidenbach (2006), S. 349.

Weitere Kritikpunkte an den Geschäftsmodellen der Ratingagenturen wurden insbesondere im Rahmen der US-Hypothekenkrise genannt. So wurde der Vorwurf geäußert, dass die Ratingagenturen Banken bei der Erstellung strukturierter Finanzprodukte beraten, bevor diese von ihnen bewertet werden. Die deutschen Geschäftsführer der Agenturen weisen diesen Vorwurf jedoch von sich. Auch die nahezu ungeprüfte Übernahme der Daten und Angaben des Emittenten oder der Bank steht in der Kritik. Aus Sicht der Agenturen sei es jedoch nicht ihre Aufgabe, die von den Emittenten gelieferten Daten oder die Kriterien der Kreditvergabe der Banken zu prüfen.<sup>20</sup> Als Reaktion auf diese Vorwürfe plant die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Änderungen in dem bereits bestehenden Verhaltenskodex für Ratingagenturen<sup>21</sup>. Demnach soll ein Beratungsverbot bei der Produktgestaltung strukturierter Produkte für die Fälle vorgesehen werden, in denen die Agentur gleichzeitig die Bewertung erstellt. Außerdem sollen zukünftig die Agenturen dafür Sorge tragen, dass ihrem Rating valide Informationen zu Grunde liegen. Der von der IOSCO aufgestellte Verhaltenskodex stellt allerdings keine rechtlich bindenden Vorschriften auf, es handelt sich lediglich um Verhaltensstandards.<sup>22</sup> Diese Standards werden von den führenden Ratingagenturen in eigene Kodizes umgesetzt, was als Grundlage für die Argumentation gilt, dass die selbstregulierenden Kräfte des Marktes einer überbordenden Regulierung und der Schaffung eines gesetzlichen Rahmens vorzuziehen sind. Zur Zeit entspricht jedoch keine der führenden Agenturen komplett den von der IOSCO geforderten Standards.<sup>23</sup> Besonders häufig wird der Vorwurf der mangelnden Transparenz erhoben. Die Forderung nach Transparenz wird i.d.R. zunächst abstrakt erhoben, auch § 52 SolvV fordert allgemein, dass „[...] die Methodik zur Bonitätsbeurteilung Objektivität, Unabhängigkeit, laufende Überprüfung und Transparenz gewährleistet sowie die mit der Methodik erstellten Bonitätsbeurteilungen Zuverlässigkeit und Transparenz gewährleisten“.<sup>24</sup> Dies betrifft insbesondere die Ratingkriterien und deren Gewichtung innerhalb des Ratingprozesses.<sup>25</sup> Der Prozess als solcher bleibt z.Zt. sowohl gegenüber der Öffent-

---

<sup>20</sup> Vgl. Benders/Cünnen/Landgraf (2008), S. 24.

<sup>21</sup> Vgl. IOSCO (2004).

<sup>22</sup> Vgl. BaFin (2008a), S. 5.

<sup>23</sup> Vgl. Everling (2008a), Internetquelle; Moody's (2006).

<sup>24</sup> § 52 SolvV legt die Voraussetzungen für Ratingagenturen zur regulatorischen Anerkennung durch die BaFin fest. Detailliertere Anforderungen finden sich in § 53 SolvV, der in Abschnitt 3.3 dargestellt wird.

<sup>25</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 129 f.

lichkeit als auch gegenüber den Auftraggebern unklar. Seitens der Agenturen werden lediglich allgemeine Regeln veröffentlicht, die Nachvollziehbarkeit eines Ratingergebnisses ist nicht gegeben.<sup>26</sup> Vor dem Hintergrund, dass das exakte Ratingverfahren und die Bewertungsgrundsätze Geschäftsgeheimnisse der jeweiligen Agentur darstellen<sup>27</sup>, ist dieses Verhalten jedoch verständlich.

Mit der Einführung der neuen Eigenkapitalrichtlinien (Basel II) liegen für den auf internen Ratings der Banken basierenden Ansatz (IRBA) detaillierte gesetzliche Bestimmungen vor, die über die Anforderungen an externe Ratingagenturen hinaus gehen. Verschiedene Institutionen und Autoren befürworten eine Übertragung dieser Anforderungen über die Kreditinstitute hinaus auch auf Ratingagenturen.<sup>28</sup>

Durch die europaweite Umsetzung des Basel II-Regelwerks für interne Ratings existiert somit eine relativ transparente und aufsichtlich überwachte Alternative zu den externen Ratings der großen amerikanischen Agenturen.

### **3.2 Haftung für Ratingurteile**

Die Frage nach der Haftung von Ratingagenturen für ihre Urteile ist sehr komplex und kann an dieser Stelle nur kurz dargestellt werden.<sup>29</sup> In diesem Arbeitspapier wird insbesondere der deutsche Markt betrachtet, daher muss zunächst geklärt werden, in wieweit deutsches Recht auf ausländische Ratingagenturen überhaupt anwendbar ist, da der Hauptsitz der relevanten Agenturen ausnahmslos in den USA liegt. Für das US-amerikanische Recht lässt sich zusammenfassend sagen, dass Ratingurteile als reine Meinungsäußerung gelten und nur bei arglistigem Verhalten seitens der Agenturen eine Haftung in Betracht kommt.<sup>30</sup> Hinsichtlich der Anwendbarkeit des deutschen Rechts unterstellen verschiedene Autoren, dass es Anwendung finden kann.<sup>31</sup> Um die Haftungsansprüche nach deutschem Recht herzuleiten, muss unterschieden werden in beauftragte (solicited) und unbeauftragte (unsolicited) Ratings<sup>32</sup>, da die Haftungsgrundlage dement-

---

<sup>26</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 25.

<sup>27</sup> Vgl. Everling (1991), S. 295.

<sup>28</sup> Vgl. Institute of International Finance (2008), S. 19; Mason (2007), S. 4; Schneck (2005), S. 75.

<sup>29</sup> Eine ausführliche Darstellung findet sich z.B. in Meyer (2006) und Reidenbach (2006).

<sup>30</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 353 f.

<sup>31</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 77; Reidenbach (2006), S. 368.

<sup>32</sup> Beauftragte Ratings werden von den Emittenten autorisiert und bezahlt. Der Auftraggeber stellt auch die Unternehmensinformationen zur Verfügung. Unbeauftragte Ratings sind nicht von den Unternehmen autorisiert und beruhen weitestgehend auf öffentlich verfügbaren Informationen.



sprechend vertraglicher oder außervertraglicher Natur sein kann. Außerdem ist zu berücksichtigen, wer mögliche Haftungsansprüche gegenüber den Ratingagenturen geltend machen kann. Dazu zählen Anleger, Kreditinstitute und die bewerteten Unternehmen. Nach deutschem Recht droht eine zivilrechtliche Haftung der Ratingagenturen gegenüber Emittenten und Anlegern nur in den Fällen, bei denen ein eindeutiger Missbrauch vorliegt.<sup>33</sup> Dies gilt sowohl bei unbeauftragten als auch bei beauftragten Ratings, sofern das Ratingverfahren nicht neutral, objektiv, sachkundig und sorgfältig durchgeführt wurde.<sup>34</sup> Für das in diesem Papier dargestellte Modell ist evtl. § 311 Abs. 3 S. 2 BGB einschlägig. Daraus ergäbe sich eine Haftung im Rahmen eines individuell erstellten Ratings für ein konkretes Vorhaben, z.B. die Vergabe eines bestimmten Kredites.<sup>35</sup> Diese juristischen Fragestellungen werden z.Zt. noch kontrovers diskutiert.<sup>36</sup> Zusätzlich stellt sich die Frage, ob Ratingagenturen durch die staatliche Anerkennung im Rahmen von Basel II näher an die in der Rechtsprechung anerkannte Haftung staatlich anerkannter Gutachter herangebracht werden. Es ist noch unklar, ob dies eine Erhöhung des Haftungsrisikos mit sich bringt.<sup>37</sup>

Für deutsches Recht lässt sich zusammenfassend sagen, dass die Rechtslage nicht eindeutig geklärt ist, das Haftungsrisiko einer Ratingagentur für ihr Bonitätsurteil momentan aber eher als gering einzustufen ist.

### **3.3 Oligopolistischer Markt**

Der weltweite Markt für Ratings wird dominiert von vier großen Ratingagenturen – Standard & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings und Dominion Bond Rating Service (DBRS). Dabei ist DBRS die einzige Agentur, die ihren Sitz nicht in New York/USA, sondern in Toronto/Kanada hat. De facto existiert jedoch seit einem knappen Jahrhundert ein Duopol von den Anbietern Moody's und S&P, die einen Marktanteil von ca. 80% erreichen.<sup>38</sup> Für den in diesem Arbeitspapier betrachteten deutschen Markt in Ver-

---

<sup>33</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 374.

<sup>34</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 154 f.

<sup>35</sup> Hier stellt sich die Frage nach der Reichweite der persönlichen Haftung bei Fehlverhalten im Rahmen von Vertragsverhandlungen; vgl. Meyer (2006), S. 98 f.

<sup>36</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S.371. Insbesondere dreht sich die Diskussion um die potentiell drohende uferlose Haftung gegenüber einer unbestimmten Zahl an Personen.

<sup>37</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 371 f.

<sup>38</sup> Vgl. Everling (2006), S. 25.

bindung mit den bankaufsichtlichen Risikogewichtungen nach §§ 52 und 53 SolvV ist die Anerkennung der Agenturen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) notwendig. Anerkannt sind mit Stand 18.05.2007 die vier o.g. Agenturen.<sup>39</sup> Im Rahmen der US-Hypothekenkrise hat DBRS jedoch Anfang 2008 ihr gesamtes Europageschäft wieder aufgelöst, nachdem die Niederlassungen erst knapp drei Jahre zuvor eröffnet wurden.<sup>40</sup> Somit kann nicht nur international, sondern auch für den deutschen Markt von einem Duopol ausgegangen werden.

Wie in Abschnitt 3.1 dargestellt, sind Ratingagenturen private, gewinnmaximierende Unternehmen. Aufgrund der vorherrschenden Marktform erzielen sie monopolartige Gewinne, die Umsatzrenditen liegen bei über 50 Prozent.<sup>41</sup> Diese enorme Höhe von Erträgen und Gewinnen kann als Indikator für die Ausübung von Marktmacht herangezogen werden.<sup>42</sup> Verschiedene Faktoren begünstigen und verfestigen die Markt- und Machtposition der großen Agenturen. Dazu zählen die Intransparenz der Ratingurteile, das Fehlen von Qualitätskontrollen, der Mangel an aufsichtlicher Kontrolle (über die Anerkennung durch die BaFin hinaus) und die fehlende Haftbarkeit der Agenturen für ihre Ratingurteile. Zusätzlich wird die Machtposition verstärkt durch die regulatorisch induzierte Nachfrage nach Ratings durch Basel II und die gleichzeitige Errichtung einer Marktzutrittsbarriere in Form der Anerkennungspflicht durch die BaFin.<sup>43</sup> Und schließlich stellt der Reputationsaspekt eine weitere Hürde dar, durch die die vorherrschende Stellung der genannten Agenturen verfestigt wird. Neue Ratingagenturen können noch nicht den Nachweis zuverlässiger Beurteilungen erbringen und haben entsprechend Probleme mit ihrer Marktakzeptanz.<sup>44</sup>

Diese marktbeherrschende Stellung können die Ratingagenturen beispielsweise dahingehend ausnutzen, dass die Ratingnoten von beauftragten – und damit vom Auftraggeber gezahlten – Ratings besser ausfallen als unbeauftragte – und damit auch unbezahlte – Ratings. Eine Untersuchung führt die empirisch belegten schlechteren Ratingnoten

---

<sup>39</sup> Vgl. BaFin (2007), Internetquelle.

<sup>40</sup> Vgl. Osman (2008a), Internetquelle.

<sup>41</sup> Am Beispiel der Moody's Corp.; vgl. Everling (2006), S. 25. Als Folge der Subprime-Krise ist die langjährige Umsatzrentabilität auf unter 50% gesunken; vgl. Everling (2008c), Internetquelle.

<sup>42</sup> Vgl. White (2001), S. 17.

<sup>43</sup> Vgl. Peters (2001), S. 155, S. 161; White (2001), S. 5; Kerwer (2001), S. 23.

<sup>44</sup> Vgl. Kley (2003), S. 213.

unbeauftragter Ratings nicht nur auf exogene Gründe, wie z.B. adverse selection<sup>45</sup>, zurück, sondern nennt endogene Gründe, wie z.B. Erpressung, als mögliche Ursachen.<sup>46</sup> Den Emittenten wird mitgeteilt, dass ein unbeauftragtes Rating ihres Unternehmens durchgeführt wird und die Agenturen bieten an, stattdessen ein beauftragtes – und damit bezahltes – Rating durchzuführen. Dieses liefert potentiell eine bessere Ratingnote. Die Ratingagenturen begründen die unterschiedlichen Noten von beauftragten und unbeauftragten Ratings mit dem Argument, dass sie bei unsolicited Ratings ausschliesslich auf öffentlich zugängliche Informationen angewiesen sind und unternehmensinterne, das Rating verbessernde Daten nicht berücksichtigen können.<sup>47</sup>

Ein Vorteil der Marktmacht kann jedoch in der Tatsache bestehen, dass die Objektivität durch sie gefördert wird. Die Agenturen geraten nicht in eine Abhängigkeit von den Auftraggebern, obwohl sie von ihnen bezahlt werden.<sup>48</sup> Bei größerem Wettbewerb und einer zu starken Fragmentierung des Marktes besteht zum einen die Gefahr, dass Emittenten sich diejenige Agentur aussuchen, die ihnen das beste Rating erstellt („rating shopping“)<sup>49</sup>, zum anderen könnten die Ratingagenturen ihre Anforderungen für ein positives Rating senken, um dadurch mehr Mandate zu akquirieren. Dies kann, in Verbindung mit dem „rating shopping“, ein sog. „race to the bottom“ induzieren, bei dem alle Agenturen möglichst geringe Anforderungen für eine gute Ratingnote stellen.<sup>50</sup>

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Oligopol den Agenturen zwar eine Unabhängigkeit von den Emittenten sichert, allerdings die Gefahr besteht, dass diese Machtstellung von ihnen missbraucht wird. Eine Verbesserung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt ist wünschenswert, die vorhandenen Interessenkonflikte müssen jedoch berücksichtigt und verringert werden. Dies sind zum einen die Interessenkonflikte seitens der Agenturen, die sich aufgrund des Geschäftsmodells ergeben, zum anderen die Interessenkonflikte der Auftraggeber. Entsprechend sollten die Ratings über die Zeit, über die Kategorie des Auftraggebers (Staaten oder Unternehmen) und über die Agenturen

---

<sup>45</sup> Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass Emittenten mit schlechter Bonität nicht an einem (beauftragten) Rating interessiert sind.

<sup>46</sup> Vgl. Bannier/Behr/Güttler (2007), S. 1 f.

<sup>47</sup> Vgl. Bannier/Behr/Güttler (2007), S. 2.

<sup>48</sup> Vgl. Reidenbach (2006), S. 339.

<sup>49</sup> Vgl. Rosenbaum (2004), S. 7.

<sup>50</sup> Vgl. EU-Kommission (2006), S. C 59/5; Reidenbach (2006), S. 332; Dittrich (2007), S. 136. Die EU-Kommission sieht mit Stand 2006 in der Ratingbranche keinerlei Anzeichen für wettbewerbschädliche Praktiken und entsprechend auch keinen Handlungsbedarf.

konsistent sein.<sup>51</sup> Insbesondere der zeitliche Aspekt stellt eine Hürde für den Marktzutritt neuer Agenturen dar, da sie i.d.R. noch keinen „track-record“ über mehrere Jahre vorweisen können.

In den USA wurde im Jahre 2006 der „Credit Rating Agency Duopoly Relief Act“<sup>52</sup> verabschiedet, um das Duopol von S&P und Moody's aufzubrechen und für mehr Wettbewerb zu sorgen.<sup>53</sup> Der Auslöser für dieses Gesetz waren die Insolvenzen von Enron und Worldcom, die kurz vor ihrem Zusammenbruch noch gute Ratingnoten der führenden Agenturen erhalten haben. Die jüngsten US-amerikanischen Entwicklungen stehen jedoch in völligem Widerspruch zu dem „Credit Rating Agency Duopoly Relief Act“. So wurde am 5. Juni 2008 von S&P, Moody's und Fitch Ratings in Abstimmung mit der Wertpapieraufsichtsbehörde (U.S. Securities and Exchange Commission/SEC) durch den New Yorker Generalstaatsanwalt Andrew M. Cuomo ein Ratingkartell arrangiert.<sup>54</sup> Die Mitglieder dieses Kartells, das US-amerikanische Interessen sichern soll, verständigten sich auf ein Parallelverhalten hinsichtlich ihrer Preise, Offenlegung, Unabhängigkeit, Garantien und Due Diligence. Durch dieses Preis- und Konditionenkartell werden in den USA die Markteintrittsbarrieren für kleinere und auch ausländische Wettbewerber weiter erhöht.<sup>55</sup> Offiziell wird diese Reform damit begründet, dass durch die Änderung des Gebührensystems der drei großen Agenturen Rating-Shopping verhindert wird und die Anreize für Gefälligkeits-Ratings verringert werden.<sup>56</sup>

Die Forderung deutscher Politiker nach einer europäischen oder deutschen Ratingagentur als Gegengewicht zu den US-amerikanischen Marktführern erhält damit neue Relevanz. So hat sich Bundeskanzlerin Angela Merkel am 11. Juni 2008 für einen größeren Einfluss der Eurozone bei der Regulierung der internationalen Finanzmärkte ausgesprochen und die Notwendigkeit einer europäischen Ratingagentur herausgestellt.<sup>57</sup>

Die Überlegungen in der deutschen Politik richten sich auf die Schaffung einer deut-

---

<sup>51</sup> Vgl. Danielsson et al. (2001), S. 12.

<sup>52</sup> Vgl. US Congress (2006).

<sup>53</sup> Vgl. Dittrich (2007), S. 99; Everling (2006), S. 25.

<sup>54</sup> Vgl. SEC (2008): Press Release.

<sup>55</sup> Vgl. Office of the New York State Attorney General Andrew M. Cuomo (2008): Press Release; Everling (2008c), Internetquelle.

<sup>56</sup> Vgl. Office of the New York State Attorney General Andrew M. Cuomo (2008): Press Release; Osman (2008b), Internetquelle.

<sup>57</sup> Vgl. Barber/Benoit/Williamson (2008), Internetquelle.

schen oder europäischen Ratingagentur – staatlich oder privatwirtschaftlich – und weniger auf die Verbesserung des Wettbewerbs.<sup>58</sup>

Mit dem in Kapitel 4 dargestellten Modell soll aufgezeigt werden, dass gerade in Deutschland, mit den Besonderheiten seines Bankensystems, eine Wettbewerbsverbesserung sehr gut möglich ist.

### **3.4 Kontrolle und Regulierung der Ratingagenturen**

In den vorherigen Abschnitten 3.1 bis 3.3 wurde aufgezeigt, dass auf dem Ratingmarkt unvollkommener Wettbewerb herrscht, der den wenigen Akteuren eine große Marktmacht und hohe Erträge ermöglicht. Zusätzlich werden Ratingagenturen zunehmend für regulatorische Zwecke eingesetzt, was ihre Position als „Gatekeeper“ der weltweiten Finanzmärkte weiter verfestigt. Daher stellt sich die Frage: „quis custodiet ipsos custodes?“ – wer überwacht die Überwacher? Dies impliziert, dass die Frage, ob eine Kontrolle überhaupt notwendig ist, positiv beantwortet wurde. Ausserdem muss dann geklärt werden, wie eine Regulierung ausgestaltet werden sollte.<sup>59</sup> Die USA unterstellten die bis dahin nicht regulierten Ratingagenturen im Jahre 2006 einer Aufsicht, mit dem Ziel, für mehr Wettbewerb auf dem Ratingmarkt zu sorgen. Für Deutschland existiert noch keine staatliche Regulierung, die explizit auf Ratingagenturen ausgerichtet ist.<sup>60</sup> Eine Konsequenz der Subprime-Krise sollte nach Ansicht von Jochen Sanio, Präsident der BaFin, sein, dass eine Überwachung der Ratingagenturen durch ein unabhängiges internationales Gremium eingeführt wird.<sup>61</sup> Auch der Ausschuss der europäischen Wertpapieraufseher CESR (Committee of European Securities Regulators) schlägt der EU-Kommission vor, eine internationale Institution einzurichten, die Verhaltensstandards für die Agenturen setzt und deren Einhaltung überwacht. Sollte eine kurzfristige interna-

---

<sup>58</sup> Vgl. dazu Kap. 2 und SPD (2008), Internetquelle.

<sup>59</sup> Diese Fragen wurden in den letzten Jahren häufig untersucht, einen Überblick über die Diskussion bieten z.B. Hill (2004) oder Rousseau (2005).

<sup>60</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 126. Mit Einführung der neuen Eigenkapitalregelungen nach Basel II ist für die Verwendung von externen Ratings durch Banken zur Ermittlung ihrer Kapitalanforderungen nach der SolvV die Anerkennung der Agenturen durch die BaFin Voraussetzung (§§ 41 SolvV i.V.m. §§ 52 und 53 SolvV). Insofern unterliegen die Agenturen für diese Fälle der Zulassung durch die BaFin.

<sup>61</sup> Vgl. BaFin (2008b), S. 3. Sanio sieht dabei den sog. „Draghi-Report“ als Ausgangspunkt für eine stärkere Regulierung des Finanzsystems; vgl. Draghi (2008).

tionale Umsetzung nicht möglich sein, soll zumindest auf EU-Ebene ein solches Gremium eingerichtet werden.<sup>62</sup>

Grundsätzlich lassen sich zwei mögliche Arten der Regulierung unterscheiden: das Vertrauen auf selbstregulierende Faktoren oder die staatliche Regulierung mit der Schaffung eines gesetzlichen Regelwerks für die Arbeit der Agenturen.

Als die wichtigsten Faktoren der Selbstregulierung sind die Marktkräfte, Haftungsgefahren für die Agenturen und selbstverpflichtende Kodizes zu nennen.

Es ist nahezu unbestritten, dass die Marktkräfte disziplinierend auf die Ratingagenturen wirken. Das Vertrauen der Marktteilnehmer auf die Qualität der Ratingurteile ist der zentrale Faktor für den (langfristigen) Erfolg der Agenturen. Somit bildet die Gefahr des Reputationsverlustes durch falsche Bonitätsbewertungen einen wichtigen marktinstitutionellen Regulierungs- und Korrekturmechanismus. Ein Akzeptanzverlust dominiert aufgrund seiner ökonomischen Tragweite für die Agenturen auch die Gefahr des Abwanderns einzelner Auftraggeber, deren Wunsch nach einer Gefälligkeitsbeurteilung unberücksichtigt bleibt.<sup>63</sup> Es ist allerdings anzumerken, dass trotz der Fehltritte der Agenturen in der Vergangenheit keine ökonomischen Konsequenzen ersichtlich sind. Nach wie vor stützen sich Investoren auf die Urteile der großen Agenturen, obwohl sie als Auslöser der Subprime-Krise gelten.<sup>64</sup> Dies ist sicherlich auch auf fehlende Alternativen zu den großen Ratingagenturen zurückzuführen.

Eine Haftung der Agenturen für Ihre Beurteilungen kann präventiv disziplinierend wirken. Wie in Abschnitt 3.2 dargestellt wurde, existiert bislang de facto kaum ein Haftungsrisiko für die Arbeit der Ratingagenturen. Insofern spielt dieser selbstregulierende Faktor in der Praxis z.Zt. keine Rolle.

In den letzten Jahren wurden von verschiedenen Seiten selbstverpflichtende Ansätze für ordnungsgemäße Ratings erarbeitet. Damit sollte das Regulierungsvakuum ausgefüllt und staatliche Eingriffe obsolet werden. Die internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO hat im Jahre 2004 einen Wohlverhaltenskodex<sup>65</sup> verabschie-

---

<sup>62</sup> Vgl. BaFin (2008c), S. 5 f. Auch die IOSCO prüft z.Zt. diesen Vorschlag zur Einrichtung eines Überwachungsgremiums; vgl. Osman (2008c), Internetquelle.

<sup>63</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 132 f.

<sup>64</sup> Vgl. Everling (2008b), Internetquelle. Weiterhin zitiert Everling a.a.O. Bannier, die das langsame Vorgehen der Agenturen im Hinblick auf Reformen ihrer Methodik damit begründet, dass drastische Änderungen einem Eingeständnis von Fehlern in der Vergangenheit gleichkommen.

<sup>65</sup> Vgl. IOSCO (2004).

det, der von den führenden Ratingagenturen in eigene Kodizes<sup>66</sup> umgesetzt werden sollte. Wie bereits in Kapitel 3.1 dargestellt, entspricht z.Zt. jedoch keine der Agenturen den Anforderungen. Aus diesem Grunde ist es auch fraglich, ob die geplante Verschärfung der Standards<sup>67</sup> tatsächlich eine Verbesserung bewirkt, da von der freiwilligen Selbstverpflichtung keine rechtlich bindende Wirkung ausgeht. Es existiert kein effektiver Sanktionsmechanismus.

Auf nationaler Ebene existieren zwei berufsständische Ansätze zur Selbstregulierung, die Mindeststandards an Sorgfalt, Ethik und Objektivität definieren. Im Jahre 1999 stellte der Bundesverband der Ratinganalysten und Ratingadvisor e.V. (BdRA)<sup>68</sup> Ratinggrundsätze<sup>69</sup> auf, die von der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V. (DVFA) im Jahre 2001 übernommen und erweitert wurden. Die Erweiterung besteht insbesondere in der Verbesserung der Transparenz von Unternehmensratings und in der Forderung nach Offenlegung von entscheidungsrelevanten Informationen durch die Ratingagenturen.<sup>70</sup> Auch von Seiten der Wissenschaft wurden Anforderungen an Ratings und Ratingagenturen vorgeschlagen, die eine „good rating practice“ darstellen.<sup>71</sup>

Insgesamt muss überprüft werden, ob dieser weitgehend unregulierte Zustand – mit Ausnahme der Genehmigungspflicht von Ratingagenturen bei der Verwendung des Kreditrisiko-Standardansatz (KSA) durch Kreditinstitute – effizient ist. Durch die Inbezugnahme von Ratingagenturen zu Regulierungszwecken im Rahmen von Basel II muss der Staat sicherstellen, dass die anerkannten Agenturen zuverlässig arbeiten, da der Marktmechanismus in dieser Situation nicht mehr funktionieren kann.<sup>72</sup> Der Forderung nach einer materiellen Regulierung im Sinne einer Aufsicht über Ratingverfahren und -methoden erteilen verschiedene Autoren jedoch eine Absage. Im Falle eines Eingreifens der Legislative sollte sie sich auf Sorgfaltsstandards und institutionelle Vorkehrungen beschränken. Schließlich ist es fraglich, ob staatliche Kontrolleure einen höheren

---

<sup>66</sup> Vgl. z.B. Moody's (2006).

<sup>67</sup> Vgl. Kap. 3.1.

<sup>68</sup> Bei Erstveröffentlichung nannte sich dieser Verband namhafter deutscher Ratingexperten Rating Cert e.V. In 2004 wurde er umbenannt in BdRA.

<sup>69</sup> Vgl. BdRA (2007).

<sup>70</sup> Vgl. DVFA (2007).

<sup>71</sup> Vgl. Krahen/Weber (2001).

<sup>72</sup> Vgl. dazu auch Reidenbach (2006), S. 393. Der Autor macht verschiedene Vorschläge für den deutschen Gesetzgeber, wie z.B. die Ausdehnung des § 34b WpHG auch auf Ratingagenturen.

Sachverstand bezüglich der Ratingmethodik besitzen als die zumeist langjährig erfahrenen Ratingagenturen.<sup>73</sup> Zusätzlich besteht hier die Gefahr der politischen Einflussnahme, da z.B. durch Länderratings die Finanzierungskosten eines Staates über den Kapitalmarkt massiv beeinflusst werden können.

Die Diskussion, ob Ratings überhaupt zu Regulierungszwecken eingesetzt werden sollten, wird an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt.<sup>74</sup> Mit der Einführung der Basel II-Regeln durch den Gesetzgeber in Deutschland wurde diese Frage implizit positiv beantwortet. Relevanz für das im Folgenden vorgestellte Modell besitzt jedoch die Forderung verschiedener Autoren, dass die Modelle der Ratingagenturen der gleichen Überwachung unterliegen sollten, wie die internen Ratings der Kreditinstitute (IRBA) im Rahmen von Basel II.<sup>75</sup> Im Umkehrschluss stellt sich dann die Frage, warum die regulierten und überwachten internen Ratings der Banken am Markt nicht die Akzeptanz der externen Ratings erfahren sollten.

### **3.5 Staatliche Ratingagentur als Alternative?**

Die Kritikpunkte hinsichtlich einer staatlichen Ratingaufsicht treffen in besonderem Maße auch auf eine staatliche Ratingagentur zu. Neben der Frage, ob eine staatliche Behörde qualitativ bessere Ratings liefern kann,<sup>76</sup> stellt sich das Problem der Attrahierung fachlich hoch qualifizierter Mitarbeiter. Die Schwierigkeit der mangelhaften Wettbewerbsfähigkeit staatlicher Entlohnung im Vergleich zur Privatwirtschaft ist bereits bei der Bankenaufsicht bekannt und führt dort zu einem Abwandern der qualifizierten Beamten in privatwirtschaftliche Unternehmen.<sup>77</sup> Auch das Problem der politischen Einflussnahme tritt bei einer staatlichen Agentur verstärkt zu Tage. Insbesondere bei sovereign ratings kann der Staat über eine eigene Agentur seine Bonitätsbewertung faktisch selbst ermitteln.<sup>78</sup> Bei den immensen finanziellen Auswirkungen des Ratings auf

---

<sup>73</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 151; Habersack (2005), S. 185, S. 194 f.; Krämer (2004), S. 2.

<sup>74</sup> Zu dieser Frage vgl. z.B. Sylla (2001), S. 27; Danielsson et al. (2001), S. 12. Die Autoren sehen insbesondere die Gefahr der Verstärkung makroökonomischer Schocks aufgrund der durch die Ratings determinierten Eigenkapitalanforderungen.

<sup>75</sup> Vgl. Mason (2007), S. 4; Institute of International Finance (2008), S. 19.

<sup>76</sup> Vgl. Kap. 3.4.

<sup>77</sup> Vgl. z.B. Dübel (2008), S. 9; Maier/Klusmann/Göggelmann (2007), S. 16.

<sup>78</sup> Diese Gefahr ist vergleichbar mit dem in Kap. 3.1 erwähnten Vorwurf der wohlwollenden Ratings an Konzernunternehmen der Ratingagenturen.



jede staatliche Finanzierung ist die Wahrscheinlichkeit einer politischen Einflussnahme auf das Ergebnis sehr hoch.

Die Fragen nach Kontrolle und Haftung stellen sich auch bei einer staatlichen Agentur. Kann das Parlament eine staatliche Agentur effektiv überwachen? Will der Staat ggf. das Haftungsrisiko für Fehler seiner Ratingagentur übernehmen? Bei einer supranationalen Zusammenarbeit müssen diese Probleme dann auch auf europäischer und internationaler Ebene geklärt werden. Die unterschiedlichen politischen Interessen und die Länderinteressen der beteiligten Staaten werden nur schwer mit einer unabhängigen, objektiven und transparenten Ratingagentur vereinbar sein.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine staatliche Ratingagentur im Hinblick auf die wichtigsten Forderungen – Erhöhung der Transparenz und Verbesserung des Wettbewerbs auf dem Ratingmarkt – nicht zielführend ist. In der Vergangenheit wurden politische Vorstöße in diese Richtung abgelehnt<sup>79</sup> und die überwiegende Mehrheit der Wissenschaftler, Praktiker und auch der Bundesfinanzminister<sup>80</sup> lehnen eine Ratingbehörde weiterhin ab.

## **4. Modellierung**

### **4.1 Grundlagen des Modells**

In den vorhergehenden Kapiteln wurden die mangelhafte Transparenz und der eingeschränkte Wettbewerb auf dem Ratingmarkt als zentrale Probleme herausgearbeitet. Das folgende Modell zeigt eine Möglichkeit auf, diese Missstände zu verringern. Der Fokus liegt dabei auf dem deutschen Bankenmarkt mit seiner drei Säulen-Struktur in Form von Groß-/Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Die dem Modell zu Grunde liegende Idee ist, dass die internen Ratings der Kreditinstitute für jede Institutsgruppe zentral durchgeführt und wie externe Ratings betrachtet und behandelt werden. De facto wird damit das Geschäftsmodell der Ratingagenturen von den Kreditinstituten übernommen. Für den deutschen Markt heisst dies, dass die Sparkassenorganisation und

---

<sup>79</sup> Vgl. z.B. Deutscher Bundestag (2003); Panitz/Struve (2005); EU-Kommission (2006).

<sup>80</sup> Vgl. z.B. Deutscher Bundestag (2008), Internetquelle; FAZ (2008), S. 35.

der Genossenschaftsverband jeweils eine eigene Ratingagentur gründen und alle Kreditanträge ihrer Mitgliedsinstitute zentral von dieser Agentur bewertet werden. Für die Großbanken stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob die Konkurrenzsituation untereinander und die implizite Offenlegung der Kundenstruktur gegenüber der (gemeinschaftlichen) Agentur gegen eine gemeinsame Ratingagentur aller Großbanken spricht. Je nachdem, wie diese Frage von den Großbanken beantwortet wird, führt das hier dargestellte Modell zu mindestens drei neuen Ratingagenturen (eine „Sparkassen-Ratingagentur“, eine „Genossenschafts-Ratingagentur“ und mindestens eine „Großbanken-Ratingagentur“). Zur Zeit werden die Kreditnehmer der Großbanken zum Teil bereits zentral geratet<sup>81</sup>, während bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken jedes einzelne Institut seine Kreditnehmer bewertet.<sup>82</sup> Dieses Vorgehen der Sparkassen und Volks- und Raiffeisenbanken ist sehr ineffizient, da aufgrund der Komplexität des internen Ratingverfahrens und der erforderlichen Anerkennung durch die BaFin eine einheitliche Ratingsoftware von den jeweiligen Dachverbänden entwickelt wurde, die von allen Mitgliedsinstituten verwendet wird. Entsprechend wird diese einheitliche Software auch einheitliche Ratingergebnisse liefern. Auch verbandsübergreifend müssen aufgrund der gesetzlichen Anforderungen an den IRB-Ansatz die Ratingergebnisse weitgehend identisch sein. Dennoch wird jeder Kreditnehmer – sogar innerhalb der gleichen Institutsgruppe – bei jeder Kreditanfrage neu geratet. In den Fällen eines älteren Ratings mag dies gerechtfertigt sein, bei aktuellen Bonitätsbewertungen ist dieses Mehrfachrating extrem ineffizient.

Der modelltheoretisch erste Schritt ist die Errichtung einer zentralen Stelle zur Bonitätsbeurteilung aller Kreditnehmer der jeweiligen Institutsgruppe und die – zumindest verbandsinterne – Anerkennung der Ratingurteile (nach IRBA). Dieser Schritt wurde von den Großbanken bereits zum Teil durchgeführt. Bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken ergibt sich allein durch die zentrale Bonitätsbewertung und die Akzeptanz der Ratingnote durch alle angeschlossenen Institute ein großes Kostensenkungspotential. Insbesondere lassen sich Personalkosten (z.B. Kundenbetreuer, Sachbearbeiter)

---

<sup>81</sup> Bei der Deutschen Bank Privat- und Geschäftskunden AG werden zunächst die Kreditnehmer von der jeweiligen Filiale geratet. Erst ab einem festgelegten erwarteten Ausfall (Expected Loss) findet das Rating zentral statt; vgl. Pfeffer (2008), persönliches Gespräch.

<sup>82</sup> Vgl. Falb (2008), persönliches Gespräch; Janenzky (2008), persönliches Gespräch.

und Kosten für die Rating-Software (Kauf, Installation, Schulungen etc.) reduzieren. Auch die von den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)<sup>83</sup> geforderte Trennung der Bereiche Markt und Marktfolge<sup>84</sup> ist mit diesem Modell implizit realisiert. Den Marktbereich stellt das einzelne Institut dar, der Bereich Marktfolge wird von der zentralen Ratingagentur übernommen.

Zusätzlich sieht dieses Modell die Einführung einer Gebühr für die Durchführung der Bonitätsbewertung durch das jeweilige Kreditinstitut vor. Dies entspricht dem Vorgehen der externen Ratingagenturen. Dadurch werden nicht nur die Kosten reduziert, sondern zusätzliche Erträge für die Bank generiert. Auch wenn durch die mit diesem Modell angestrebte Wettbewerbsverbesserung ein Abschmelzen der monopolartigen Gewinne der großen amerikanischen Agenturen verursacht, ist davon auszugehen, dass weiterhin positive Erträge mit Bonitätsbeurteilungen zu erwirtschaften sind. Für alle nicht abgelehnten Kreditnehmer hat diese Gebührenstruktur einen weiteren Vorteil. Da die Ratingkosten der Bank durch die Antragsteller gezahlt werden, muss keine Subventionierung über den Zinssatz bzw. Agio/Disagio stattfinden. Zur Zeit zahlen insbesondere die akzeptierten Kreditnehmer die Kosten des Ratings aller abgelehnten Kreditnehmer. Die Einführung einer Ratinggebühr erhöht die Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Kosten für den einzelnen Kreditnehmer und sollte insgesamt zu geringeren Zinssätzen bzw. Gebühren für alle Kreditnehmer führen.

Die endgültige Kreditvergabeentscheidung liegt in diesem Modell weiterhin bei der einzelnen Bank. Auch die Konditionengestaltung – in Abhängigkeit der Bonität des jeweiligen Kreditnehmers – sollte aus Wettbewerbsgründen bei dem einzelnen Institut verbleiben. Damit wird die institutseigene Kreditrisikostategie nicht beeinflusst. Auch das Monitoring – also die Überwachung des Kreditnehmers während der Laufzeit des Kredits – sollte weiterhin das kreditgebende Institut übernehmen.

Alternativ kann bei ausreichend hohem Kreditvolumen, entsprechender Unternehmensgröße und in Absprache mit dem Kunden das Ratingergebnis genutzt werden, um die Platzierung einer Anleihe auf dem Kapitalmarkt zu ermöglichen. Dem Verlust der Erträge aus dem dann nicht verwirklichten Kreditgeschäft stehen in einem solchen Fall die Erträge aus der Emissionsbetreuung gegenüber. Selbstverständlich muss bei einer Fi-

---

<sup>83</sup> Diesem Diskussionspapier liegen die MaRisk i.d. Fassung vom 17.08.2006 zu Grunde.

<sup>84</sup> Vgl. BTO 1.1.

nanzierung über den Kapitalmarkt die Ratingnote – mit dem Einverständnis des Antragstellers – veröffentlicht werden. Der Vorteil aus Sicht des Kreditnehmers ist der Kapitalmarktzugang mit günstigeren Konditionen im Vergleich zur Fremdkapitalfinanzierung über eine Bank.

Auch für das Retailgeschäft der Banken führt dieses Modell einer zentralisierten Bonitätsbeurteilung zu Effizienzsteigerungen. Im ohnehin weitgehend standardisierten Konsumentenkreditgeschäft kann die vorhandene Credit-Scoring-Software von einer zentralen Stelle genutzt werden, ohne dass das einzelne Kreditinstitut die entsprechende Infrastruktur vorhalten muss.

Der zweite Schritt in diesem Modell ist die Anerkennung der institutseigenen Agenturen als externe Ratingagentur für die bankaufsichtliche Risikogewichtung nach §§ 52 und 53 SolvV durch die BaFin. Damit haben die Verbundmitglieder die Möglichkeit, für ihre Eigenkapitalunterlegung den Kreditrisiko-Standardansatz zu nutzen.<sup>85</sup> Die aufsichtliche Anerkennung der institutseigenen Ratingagenturen sollte kein Problem darstellen, sofern die internen Ratings der Institutsgruppen von der BaFin für den IRB-Ansatz bereits anerkannt wurden. Wie in Kap. 3.1 dargestellt, sind die aufsichtlichen Anforderungen an den IRB-Ansatz höher als die Zulassungsvoraussetzungen für externe Ratingagenturen. In Abbildung 1 wird das Modell schematisch dargestellt.

Als bedeutendste Markteintrittsbarriere für junge Ratingagenturen wird die fehlende Reputation genannt.<sup>86</sup> Dieses Problem wird mit dem hier dargestellten Modell „Ratingagenturen der Kreditinstitute“ aus zwei Gründen verringert: zum einen gewährleistet die Prüfung und Genehmigung der Agentur und ihrer Ratingmethodik durch die BaFin einen Mindeststandard, der sich positiv auf die Reputation auswirkt. Diese aufsichtliche Anerkennung fehlt den bestehenden Ratingagenturen und führt somit zu einem Wettbewerbsvorteil der kreditinstitutseigenen Agenturen. Zum anderen besitzen alle Kreditinstitute jahrzehntelange Erfahrung und eine entsprechende Reputation und Datenhistorie in der Kreditbewertung und -vergabe, da es ihr originäres Geschäft ist.

---

<sup>85</sup> Nach Aussage der Deutschen Bundesbank nutzt z.Zt. die Mehrheit der deutschen Kreditinstitute den Standardansatz nach Basel II; vgl. Deutsche Bundesbank (2008), e-mail; Schneider (2007), S. 46.

<sup>86</sup> Vgl. Kley (2004), S. 26.

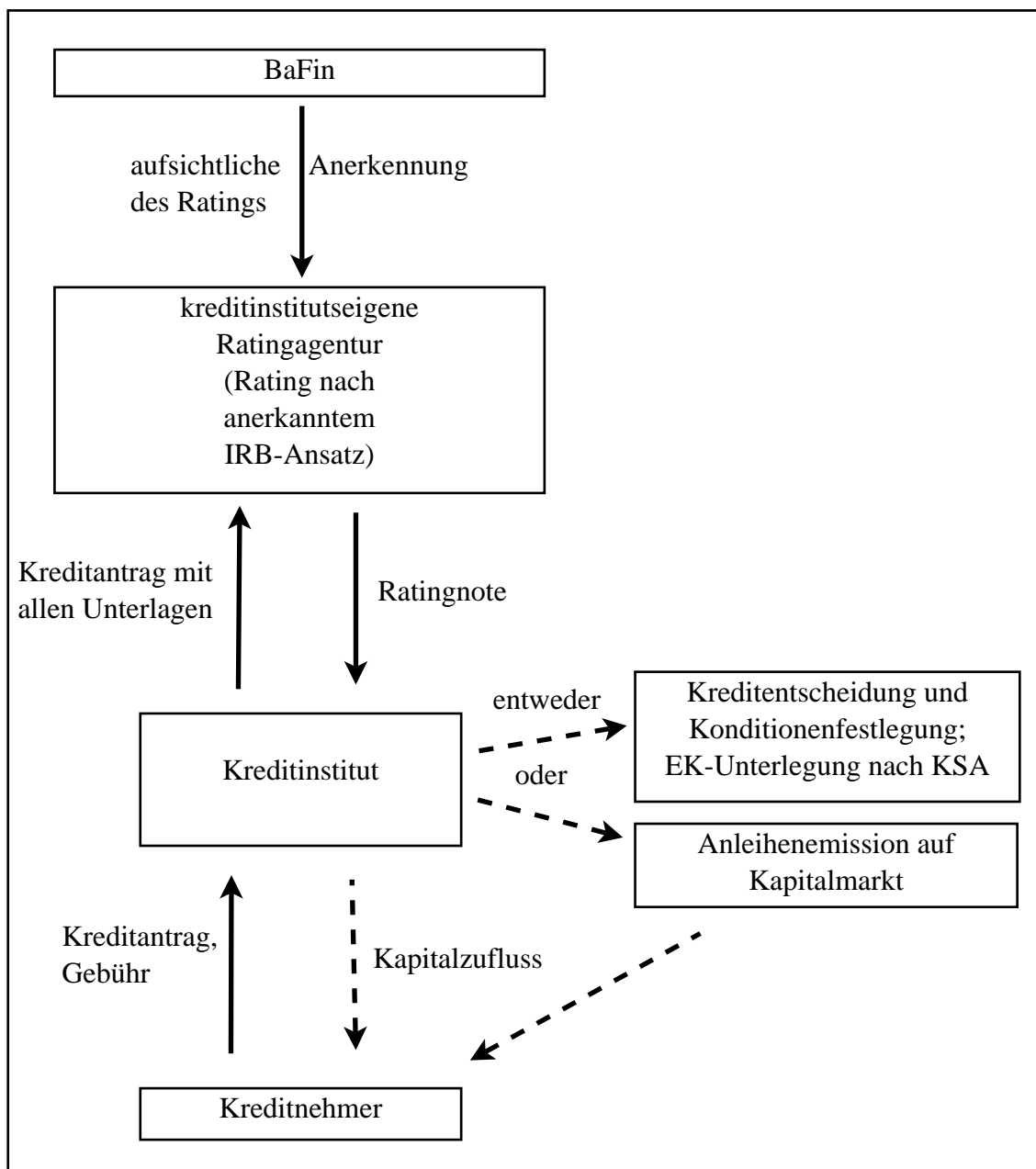


Abb. 1: Schematische Modellübersicht

Neben der Verbesserung des Wettbewerbs ist als weiterer Punkt, der für dieses Modell spricht, die Selbstbindungsfunktion des Eigenkapitals zu nennen. Sofern die Kredite nicht über eine Securitization auf dem Kapitalmarkt verkauft werden, sondern in den Büchern des einzelnen Instituts der jeweiligen Gruppe verbleiben, haftet zunächst das kreditgebende Institut für Kreditausfälle gegenüber seinen Gläubigern. Im Extremfall,

d.h. der Zahlungsunfähigkeit eines Instituts, übernimmt der Haftungsverbund der jeweiligen Institutsgruppe die Liquiditätssicherung. Dementsprechend hat sowohl das einzelne Institut als auch die gesamte Institutsgruppe ein Interesse an korrekten Ratingnoten, die die Bonität des Kreditnehmers möglichst genau wiedergeben. Das Ratingshopping wird somit erschwert. Über die Probleme, die sich aufgrund der Verbriefung von Kreditforderungen ergeben, wird seit Ausbruch der Subprime-Krise international diskutiert. In diesem Arbeitspapier werden der Forderungsverkauf und die damit verbundenen Schwierigkeiten jedoch nicht weiter thematisiert.

Die Akzeptanz der Bonitätsbeurteilung einer Ratingagentur auf den internationalen Kapitalmärkten ist die Grundlage ihrer Geschäftstätigkeit. Gleiches gilt für die hier modellierten kreditinstitutseigenen Ratingagenturen. Um zu überprüfen, wie die Akzeptanz der Ratings dieser neuen Agenturen auf dem Kapitalmarkt zu bewerten ist, muss eine empirische Untersuchung durchgeführt werden, in der z.B. alle relevanten Marktteilnehmer befragt werden. Aufgrund der o.g. Punkte sollten die Voraussetzungen für die Anerkennung kreditinstitutseigener Ratingagenturen sehr gut sein, sowohl regulatorisch als auch durch die Marktteilnehmer.

#### **4.2 Vorteile und Nachteile für Kreditinstitute**

Die Vorteile für die Kreditinstitute wurden zum Teil bereits in der Modellbeschreibung aufgeführt. Dazu zählen Kosten- und Effizienzvorteile und das Generieren zusätzlicher Erträge aufgrund der Einführung des für die Banken neuen Geschäftsmodells „Ratingagentur“. Des Weiteren ergeben sich mit der Akzeptanz der Ratingnote innerhalb des jeweiligen Verbundes Diversifikationsmöglichkeiten im Kreditportfolio der einzelnen Institute. Als mögliche Modellerweiterung kann die zentrale Ratingagentur z.B. zunächst anonymisiert alle Kreditanfragen und die jeweilige Ratingnote im Verbund veröffentlichen. Jede angeschlossene Bank kann dann entscheiden, ob ein nachgefragter Kredit aus diesem Pool in ihr Kreditportfolio passt und ein entsprechendes Angebot inklusive der Konditionen unterbreiten. Damit können die Diversifikationsmöglichkeiten für regional tätige Kreditinstitute verbessert werden, insbesondere hinsichtlich der regionalen Vertei-

lung und Branchenstruktur in ihren Kreditportfolios. Ohne Einsatz derivativer Instrumente ist dadurch eine gute Möglichkeit zur Risikostreuung gegeben.

Wird das Rating dieser „neuen“ Agenturen nicht nur verbandsintern, sondern auch von den Kapitalmarktteilnehmern anerkannt, ergibt sich die Möglichkeit der Finanzierung über den Kapitalmarkt.<sup>87</sup> Damit wird seitens der Bank für den entsprechenden Kredit kein Eigenkapital gebunden und dieses steht dann für andere, ggf. ertragreichere Geschäfte zur Verfügung.

Die Einführung einer zentralisierten Ratingagentur wirft für die Kreditinstitute und die Agentur selbst verschiedene Fragen in juristischer und ökonomischer Hinsicht auf.

So stellt die Veröffentlichung der Ratingnote einen Verstoß gegen das Bankgeheimnis dar. Dies lässt sich zum einen dadurch umgehen, dass bei der erwähnten Veröffentlichung innerhalb des Verbundes die Daten zunächst anonymisiert werden. Zum anderen sollte es aufgrund der in Abschnitt 4.3 aufgezeigten Vorteile für die Kreditnehmer kein Problem darstellen, die explizite Genehmigung zur Veröffentlichung bei den Kunden einzuholen. Schwerer wiegt die Frage der Haftung für das Ratingurteil durch die Agentur. Aufgrund der in Kapitel 3.2 dargestellten Komplexität<sup>88</sup> muss diese Frage zunächst juristisch geklärt werden.

Überträgt man die Forderung nach Unabhängigkeit der Methodik externer Ratingagenturen nach § 53 SolvV auf dieses Modell, so steht dem evtl. das Kreditengagement der Bank entgegen. Diese Frage muss ebenfalls zunächst juristisch geklärt werden, jedoch spricht die aufsichtliche Überprüfung und explizite Pflicht zur Anerkennung des IRB-Ansatzes durch die BaFin für diesen Ansatz. Auch aus ökonomischer Sicht sprechen einige Punkte dafür, dass die Ratingmethodik der Kreditinstitutsagenturen nach IRBA wie gefordert frei ist von politischen Zwängen und keinerlei wirtschaftlichem Druck ausgesetzt ist, der die Bonitätsbeurteilung beeinflussen könnte.<sup>89</sup> Es besteht jedoch die Gefahr des opportunistischen Ratings seitens der Bank, da die Eigenmittelanforderungen bei guten Ratingnoten geringer sind. Dem gegenüber steht die risikoadjustierte Be-

---

<sup>87</sup> Der Zugang zum Kapitalmarkt ist auch für die Kreditnehmer mit verschiedenen Vorteilen verbunden; vgl. dazu Kap. 4.3.

<sup>88</sup> Da in diesem Modell das Rating für eine individuelle Kreditvergabe, also für ein konkretes Vorhaben erstellt wurde, ist möglicherweise § 311 Abs. 3 S. 2 BGB einschlägig, aus dem sich eine Haftung ergeben kann.

<sup>89</sup> Vgl. § 53 SolvV.

preisung der Kredite. Das Kreditinstitut muss bei einer tendenziell zu guten Ratingnote zwar weniger Eigenkapital vorhalten, gleichzeitig generiert der Kredit aber geringere Zinserträge. Im umgekehrten Fall einer schlechten Bonitätsbeurteilung erwirtschaftet die Bank zwar höhere Zinserträge, muss jedoch mehr Eigenkapital vorhalten. Dieser Anreizmechanismus über die Selbstbindungsfunktion des Eigenkapitals greift allerdings nur, wenn die Forderung nicht über den Kapitalmarkt verkauft wird. Bei Verbriefung der Kreditforderungen trägt das Kreditinstitut kein oder nur ein geringes Risiko<sup>90</sup> bei Ausfall der Forderung, was zu moral hazard-Verhalten führen kann. Dieses moral hazard-Risiko lässt sich durch eine entsprechende Vertragsgestaltung verringern und auch der Reputationsaspekt kann disziplinierend wirken. Zusätzlich wird in dem hier dargestellten Modell eine Kontrolle durch die BaFin durchgeführt, die in Umfang und Qualität die bisherigen Kontrollen der externen Ratingagenturen übersteigt.

Zwei weitere gesetzliche Regelungen könnten dem Modell einer Ratingagentur entgegenstehen. Zum einen verlangt § 18 KWG die Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse durch den Kreditnehmer gegenüber dem Kreditinstitut ab einem Kreditbetrag, der EUR 750.000 oder 10 vom Hundert des haftenden Eigenkapitals des Instituts übersteigt. Nach Aussage der Deutschen Bundesbank<sup>91</sup> ist davon auszugehen, dass Banken, die den Anforderungen der SolvV für den IRB-Ansatz genügen, auch die Anforderungen nach § 18 KWG erfüllen. Damit verstößt das in diesem Arbeitspapier entwickelte Modell nicht gegen § 18 KWG.

Zum anderen fordern die MaRisk turnusmäßige und anlassbezogene Beurteilungen der Risiken eines Kreditengagements durch die Kreditinstitute (BTO 1.2 Tz. 5). Diese Überprüfung ist jährlich durchzuführen. Bei der Beurteilung von Adressenausfallrisiken kann gemäß BTO 1.2 Tz. 3 Satz 2 auch auf externe Quellen zurückgegriffen werden. Die Anforderungen an die Beurteilung der Risiken aus den MaRisk entsprechen weitgehend den Voraussetzungen für die Anerkennung von Ratingagenturen nach § 53 SolvV. Somit werden die schwerpunktmäßig auf die Ausgestaltung der internen Prozesse der Banken ausgerichteten MaRisk unterstützt durch die Regelungen der SolvV, die eher die

---

<sup>90</sup> Das Risiko des Originators bei Ausfall einer Forderung ergibt sich aus der vertraglichen Ausgestaltung der Verbriefungstransaktion. Um moral hazard-Verhalten zu verhindern, gibt es z.B. die Möglichkeit, dem Originator das First Loss Piece zuzuordnen. Eine ausführliche Darstellung der Kreditsubstitute wie Asset Backed Securities (ABS) findet sich z.B. bei Perridon/Steiner (2007), S. 434 – 456.

<sup>91</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2008), e-mail.



Quantifizierung des Risikos betreffen. Auch in diesem Fall sollte kein Verstoß durch das Modell gegen gesetzliche Regelungen vorliegen.

Modelltheoretisch stellen die Anreizprobleme bei Forderungsverkauf die größte Schwierigkeit dar. Diese Problematik betrifft den gesamten Verbriefungsmarkt und es bleibt abzuwarten, ob institutionelle Regelungen implementiert werden und wie diese dann ausgestaltet sind. Der Handlungsbedarf ist aufgrund der Subprime-Krise erheblich gestiegen.<sup>92</sup> Auch die Frage der Haftung für Ratingurteile seitens der Agenturen ist juristisch noch nicht abschliessend geklärt. Die Vorteile für die Kreditinstitute, die sich aus dem hier dargestellten Modell ergeben, überwiegen.

#### **4.3 Vorteile und Nachteile für Kreditnehmer**

Das hier dargestellte Modell bietet sowohl den Privat- als auch den Firmenkunden Kostenvorteile. Die gesamten Kreditkosten sinken durch die effizientere Bearbeitung und die direkte Zuordnung von Risiko und Zinssatz. Eine Subventionierung der abgelehnten Antragsteller durch die Kreditnehmer findet aufgrund der geänderten Gebührenstruktur nicht mehr statt. Für Firmenkunden, insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen, ergeben sich weitere Vorteile. Sie haben die Möglichkeit, ein anerkanntes Rating zu erhalten, ohne die hohen Kosten der großen amerikanischen Agenturen tragen zu müssen.<sup>93</sup> Damit wird ggf. der Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht, was bei einem entsprechenden Finanzierungsvolumen geringere Kosten im Vergleich zur Kreditfinanzierung verursacht. Ein gutes Unternehmensrating hat zusätzlich eine positive Signalwirkung gegenüber anderen Kreditinstituten, Investoren, Lieferanten, Mitarbeitern, Kunden und der Öffentlichkeit. Dies kann zu weiteren Verbesserungen in der Finanzierung oder bei den Zahlungsbedingungen führen, als Möglichkeit zur Kundenbindung oder Neukundengewinnung genutzt werden und die öffentliche Wahrnehmung des Unternehmens verbessern.<sup>94</sup>

---

<sup>92</sup> Vgl. dazu auch Kap. 3.4.

<sup>93</sup> In welcher Höhe sich die Gebühren der bankeigenen Ratingagenturen einstellen, lässt sich an dieser Stelle nicht genau quantifizieren. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Kosten unterhalb der Ratinggebühren der großen internationalen Agenturen liegen. Für umfassende Ratings durch S&P oder Moody's sollten USD 25.000 – 130.000 veranschlagt werden. Mittelstandsratings kleinerer deutscher Agenturen, wie z.B. Creditreform, kosten ab ca. EUR 5.000; vgl. Reidenbach (2006), S. 335 f.

<sup>94</sup> Vgl. dazu z.B. Schneck/Morgenthaler/Yesilhark (2003), S. 68 – 70.

Ein Problem kann sich aufgrund der modelltheoretisch expliziten Ratinggebühr ergeben. Aufgrund der momentan intransparenten Bepreisung der Kredite werden die Banken während der Einführungsphase große Überzeugungsarbeit bei ihren Kunden leisten müssen. Zur Zeit wird den Kreditnehmern suggeriert, die Bonitätsprüfung sei kostenlos. Gewinner dieses neuen Modells werden alle akzeptierten Kreditnehmer sein, es wird jedoch auch Verlierer produzieren. Bei Ablehnung von Kreditanträgen müssen dennoch die Ratinggebühren vom Antragsteller gezahlt werden. Ob sich dieses Modell in der Praxis durchsetzen lässt, muss empirisch überprüft werden.

#### **4.4 Vorschlag zur praktischen Umsetzung am Beispiel der Sparkassenorganisation**

In besonderem Masse eignet sich das Modell institutsgruppeneigener Ratingagenturen für die deutsche Sparkassenorganisation. Aufgrund der Organisationsstruktur und Eigentumsverhältnisse bietet sich an, dass eine Landesbank das zentrale Rating der Kreditnehmer aller Sparkassen bundesweit übernimmt.<sup>95</sup> Im folgenden sollen verschiedene theoretische und praktische Überlegungen die Vorteile dieses Modells aufzeigen, sowohl aus Sparkassensicht als auch aus Sicht der Landesbank(en).

Die momentane Situation der Sparkassenorganisation ist durch mehrere latente Probleme gekennzeichnet, die durch die Subprime-Krise weiter verschärft wurden. Obwohl der Marktanteil der Sparkassen im Privat- und Geschäftskundenbereich noch ca. 40 Prozent beträgt, ist der Wettbewerbsdruck enorm gestiegen. Die erhöhte Konkurrenz im traditionellen Kreditgeschäft führt zu sinkenden Margen und verringert die Rentabilität vieler Institute. Dazu tragen auch die gestiegenen Refinanzierungskosten der Sparkassen und Landesbanken aufgrund der im Jahre 2005 entfallenen Gewährträgerhaftung bei. Zusätzlich haben Fehlspekulationen, insbesondere der Landesbanken, auf dem US-amerikanischen Subprime-Markt dazu geführt, dass Finanzbelastungen in Höhe von ca. zwölf Milliarden Euro von den Landesbanken und den Sparkassen als deren Miteigentümern getragen werden müssen.<sup>96</sup> Die wesentlichen Kritikpunkte an den Landesbanken sind zum einen das Fehlen eines tragfähigen Geschäftsmodells, spätestens seit dem Wegfall von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung,<sup>97</sup> zum anderen wird von verschie-

---

<sup>95</sup> Dazu ist ggf. die Zustimmung der einzelnen Bundesländer notwendig.

<sup>96</sup> Vgl. Bergermann et al. (2008), S. 54, 57.

<sup>97</sup> Vgl. Sinn (2008), S. 52.

denen Seiten eine Konsolidierung gefordert, da aus betriebswirtschaftlicher Sicht eine Landesbank ausreicht. Bisher wurden insbesondere durch die politische Einflussnahme und den Widerstand der Landesbanken selbst Zusammenschlüsse meist verhindert.<sup>98</sup> Die finanziellen Folgen der Subprime-Krise können jedoch dazu führen, dass die Landespolitiker ihren Widerstand aufgeben.<sup>99</sup> Auch die Sparkassen, als Eigentümer der Landesbanken, fordern eine Reduzierung der Anzahl der Institute. Andernfalls sollen ihre Beteiligungen nicht mehr als strategisch notwendige Beteiligung, sondern als Finanzinvestment behandelt werden, was eine Veräußerung der Anteile mit einschließt.<sup>100</sup> Das in diesem Papier entwickelte Modell kann einen Baustein eines möglichen neuen Geschäftsmodells der Landesbanken, bzw. im Optimalfall einer Landesbank, darstellen. Durch die Aufnahme einer Tätigkeit als Ratingagentur für alle deutschen Sparkassen erschließt sich die Landesbank neue Ertragsquellen in Form von Ratinggebühren, die von den Kunden gezahlt und von den jeweiligen Instituten an die Agentur weitergeleitet werden. Damit machen sich die Landesbanken unabhängiger von dem risikoreichen Kapitalmarktgeschäft und generieren konstantere Erträge. Auch die in Abschnitt 4.2 beschriebene Einrichtung eines Pools von Kreditanfragen der angeschlossenen Institute kann die Landesbank übernehmen. Aufgrund der Eigentumsverhältnisse der Agentur sind die Sparkassen Miteigentümer und damit greift auch hier die Selbstbindungsfunktion des Eigenkapitals. Da die Institute mittelbar gemeinschaftlich für Kreditausfälle haften, ist die Wahrscheinlichkeit der geschäftspolitisch motivierten Vergabe falscher Ratingnoten gering. Durch das Abkoppeln der Ratinggebühren von der Kreditvergabe haben die Sparkassen ein großes Interesse an einer möglichst korrekten Bonitätsbeurteilung, da ausschliesslich das Risiko die Kreditkosten determiniert. Der Hauptvorteil für die Sparkassen ist die Steigerung der Kosteneffizienz.

Zusätzlich wird durch dieses Modell die satzungsgemäße Aufgabe der Förderung der regionalen Wirtschaft durch die Sparkassen unterstützt. So können die Sparkassen ein im Vergleich zu den internationalen Agenturen günstiges Rating für mittelständische

---

<sup>98</sup> Vgl. o.V. (2008b), Internetquelle.

<sup>99</sup> So wurde im Zuge der Finanzkrise die Sachsen LB von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) übernommen; vgl. Henry et al. (2008), S. 61; o.V. (2008b), Internetquelle; Sinn (2008), S. 52.

<sup>100</sup> Vgl. Köhler (2008), S. 1.

Unternehmen erstellen und über die Kooperation über die Landesbank ggf. einen Kapitalmarktzugang bereitstellen.<sup>101</sup>

Aufgrund der ähnlichen Organisationsstruktur und Kreditvergabepraxis ist eine Übertragung dieses Beispiels auf die Genossenschaftsbanken denkbar. Für die fünf großen Universalbanken muss das Modell leicht modifiziert werden.

#### **4.5 Modellerweiterung auf europäische und internationale Ebene**

Das dargestellte Modell wird in Deutschland begünstigt durch die Besonderheit der drei Säulen-Bankenstruktur. Daraus ergibt sich quasi eine natürliche Aufteilung in mindestens drei neue Ratingagenturen der jeweiligen Kreditinstitutsgruppen. Dennoch ist eine Übertragung auf Europa und auf eine internationale Ebene möglich. Es müssen sich lediglich mehrere Kreditinstitute finden, die eine gemeinsame, zentrale Ratingagentur betreiben. Aufgrund der europaweiten Übernahme des Basel II-Regelwerks sind die Anforderungen an externe und interne Ratings in ganz Europa gleich. Die aufsichtlichen Bedingungen entsprechen also denen in Deutschland. Für die USA ist z.Zt. nicht absehbar, ab wann die großen, international tätigen Banken die Basel II-Richtlinien anwenden. Momentan ist als Zeitraum zur Einführung April 2009 und April 2011 im Gespräch.<sup>102</sup>

Prinzipiell lässt sich dieses Modell weltweit anwenden, sofern die jeweilige nationale Rechtslage insbesondere hinsichtlich der Haftung überprüft wurde. Die Anwendung der Basel II-Regelungen ist zwar sehr hilfreich, jedoch nicht obligatorisch, sofern dem Bonitätsurteil der Banken auf den Märkten Vertrauen geschenkt wird. Eine europaweite bzw. internationale Umsetzung des in diesem Papier dargestellten Modells erhöht die Anzahl der Ratingagenturen und verbessert somit in Europa bzw. weltweit den Wettbewerb auf dem Ratingmarkt.

---

<sup>101</sup> Für den Kapitalmarktzugang ist die Akzeptanz des Ratings durch die Marktteilnehmer *conditio sine qua non*.

<sup>102</sup> Vgl. Drost (2008), S. 28.

## **4.6 Problem der Monopolisierungstendenz**

Bei strikter Auslegung des hier dargestellten Modells wird eine Tendenz zur Monopolbildung impliziert. So wäre die modelltheoretisch effizienteste Lösung eine einzige, weltweit tätige Ratingagentur. Dies widerspricht dem Ziel des Aufbrechens des momentan herrschenden Duopols auf dem weltweiten Ratingmarkt. Auch eine Erhöhung der Transparenz, die in diesem Modell durch die bankaufsichtlichen Regelungen von Basel II induziert wird, kann bei einem weltweiten Monopol nicht gewährleistet werden. Daneben sind, wie bei jedem Monopol, wohlfahrtstheoretische Aspekte zu berücksichtigen. Dazu zählen Wohlfahrtsverluste, sofern der Monopolist seinen Preis höher als seine Grenzkosten setzt.<sup>103</sup> Auch die steigenden administrativen Kosten bei steigender Größe der Ratingagentur führen dazu, dass eine optimale Größe für die einzelne Agentur existiert. Zusätzlich spricht die Rating-Expertise der jeweiligen nationalen Agenturen auf ihren Heimatmärkten gegen ein weltweites Monopol. Die modelltheoretisch implizierte Optimallösung einer monopolistischen Ratingagentur kann somit in der Realität ausgeschlossen werden, insbesondere aufgrund der dargestellten impliziten Offenlegung der Kundenstruktur des einzelnen Kreditinstitutes<sup>104</sup> und der Konkurrenzsituation im weltweiten Bankenmarkt.

## **5. Zusammenfassung und Ausblick**

In diesem Diskussionspapier wurden zunächst die Kritikpunkte am internationalen und nationalen Ratingmarkt wissenschaftlich untersucht und systematisiert. Dabei wurden sowohl die juristischen als auch die ökonomischen Probleme betrachtet und die politische Relevanz dieses Themas herausgestellt. Als Ergebnis lässt sich die Aussage treffen, dass zwei Punkte ursächlich sind für den suboptimalen Marktzustand, der bereits seit Jahren besteht und momentan aufgrund der US-Hypothekenkrise große Beachtung erfährt. Zum einen ist der Marktmechanismus durch die oligopolistische Marktform und

---

<sup>103</sup> Vgl. Stobbe (1991), S. 401 – 404. In Abschnitt 3.3 wurde bereits der gegen die Ratingagenturen erhobene Vorwurf des Abschöpfens monopolartiger Gewinne dargestellt.

<sup>104</sup> Vgl. Kap. 4.1.

die fehlende Haftung der Ratingagenturen für ihre Ratingurteile ausser Kraft gesetzt. Zum anderen existiert keine ausreichende Regulierung, die das Problem der fehlenden Selbstheilungskräfte des Marktes ausgleicht. Dementsprechend werden zwei Lösungswege genannt, die die Situation verbessern können: eine Verbesserung des Wettbewerbs und regulatorische Eingriffe.

Ausgehend von diesen Lösungsmöglichkeiten wird ein Modell entwickelt, das die Anzahl der Anbieter auf dem Ratingmarkt – zunächst in Deutschland – erhöht, um das Oligopol von S&P, Moody's und Fitch Ratings aufzubrechen. Die Wettbewerbssituation wird somit verbessert. Zusätzlich wird implizit sowohl die Forderung nach Übertragung der IRBA-Kriterien auf die externen Ratingagenturen als auch die Forderung nach stärkerer Kontrolle der Agenturen erfüllt. Ein regulatorischer Eingriff über die bestehende Regulierung durch Basel II hinaus wird vermieden. Durch die Einführung jeweils mindestens einer zentralen Ratingagentur für die drei Institutsgruppen des deutschen Bankensystems lässt sich die bestehende Regulierung durch die Solvabilitätsverordnung nutzen. Danach muss die Ratingmethodik offengelegt und von der BaFin anerkannt werden, was zu einem Wettbewerbs- und Vertrauensvorteil gegenüber den unregulierten amerikanischen Agenturen führen kann. Zusätzlich verfügen die Kreditinstitute über eine langjährige Expertise im Kreditgeschäft ihres Heimatmarktes, was die Marktakzeptanz ihrer Ratingurteile erhöhen sollte.

Da die Vorschläge des Baseler Komitees in Europa bereits in die jeweilige nationale Gesetzgebung übernommen wurden, ist das in diesem Papier für Deutschland ausgearbeitete Modell europaweit übertragbar. Somit ist ein weiteres Überwachungsgremium obsolet. Gleichzeitig führt eine europaweite Umsetzung dieses Modells zu weiteren Ratingagenturen in den Mitgliedsländern, was den Wettbewerb nochmals erhöht. Das insbesondere politisch geforderte europäische Gegengewicht zu den amerikanischen Agenturen wird mit diesem Modell unter fairen Wettbewerbsbedingungen gebildet. Die große Anzahl an europäischen Ratingagenturen führt zu einer Konkurrenzsituation, in der der Marktmechanismus greifen kann. Zusätzlich unterstehen die Agenturen ihrer jeweiligen nationalen Aufsicht nach den Basel II-Regeln, was zu einer Erhöhung der Transparenz führt. Dieser europäische Weg ist dann nicht eine weitere monopolistische Ratingagentur, wie sie von Seiten der Politik und der Finanzdienstleistungsaufsicht befürwortet wird, sondern eine marktwirtschaftliche Lösung unter aufsichtlicher Kontrolle.

Für die Sparkassenorganisation zeigt das hier dargestellte Modell eine mögliche Antwort auf die Frage nach tragfähigen Geschäftsmodellen für die Landesbanken. Die von verschiedenen Gruppen geforderte Konsolidierung der Landesbanken wird durch die Einführung einer einzelnen „Sparkassen-Ratingagentur“ auf Ebene der Landesbanken ansatzweise umgesetzt. Das Modell für die Sparkassenorganisation lässt sich aufgrund der Ähnlichkeiten in ihrer Organisationsstruktur auch auf die Genossenschaftsbanken übertragen.

Insgesamt erfüllt das Modell die Hauptforderungen nach verbessertem Wettbewerb und höherer Transparenz auf dem Ratingmarkt, ohne dass weitergehende staatliche Eingriffe notwendig sind.

Einer empirischen Klärung bedarf die für das hier dargestellte Modell wichtigste Frage: akzeptieren die Marktteilnehmer die Bonitätsbeurteilungen dieser neuen Ratingagenturen?

## Literaturverzeichnis

- BaFin (2007): Aussagen SolvV - Anfrage T016N001F001, Internetquelle: [http://ww2.bafin.de/auslegung\\_solvv/T016N001F001.htm](http://ww2.bafin.de/auslegung_solvv/T016N001F001.htm), abgefragt am 21.04.2008.
- BaFin (2008a): Bericht: Die IOSCO plant, Verhaltenskodex für Rating-Agenturen zu ändern, in: BaFin Journal 02/08, S. 5, Bonn.
- BaFin (2008b): Sanio: Nach der Subprime-Krise kommt nun eine „tour de force“ der Regulierung, in BaFin Journal 05/2008, S. 3, Bonn.
- BaFin (2008c): Berichte: CESR plädiert für schnelle Aufsicht über Ratingprozesse, in BaFin Journal 05/2008, S. 5 f., Bonn.
- Banner, Christina E./Behr, Patrick/Güttler, Andre (2007): Why are unsolicited ratings lower than solicited ratings? A theoretical and empirical assessment, Frankfurt.
- Barber, Lionel/Benoit, Bertrand/Williamson, Hugh (2008): Merkel urges eurozone to show way over market rules, in: Financial Times, Internetquelle, 11.06.2008, abrufbar unter: [http://www.ft.com/cms/s/0/c9294e72-374f-11dd-bc1c-0000779fd2ac.html?nclick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/c9294e72-374f-11dd-bc1c-0000779fd2ac.html?nclick_check=1), abgefragt am 11.06.2008.
- BdRA (2007): Grundsätze des Unternehmensrating, abrufbar unter: <http://www.bdra-ev.de/Bilder/Unternehmensrating.pdf>, abgefragt am 03.05.08.
- Benders, Rolf/Cünnen, Andrea/Landgraf, Robert (2008): Agenturen in der Defensive: Die Deutschlandchefs von S&P, Moody's und Fitch räumen Interessenkonflikte ein, in: Handelsblatt, Nr. 39 vom 25.02.2008, S. 24.
- Bergemann, Melanie et al. (2008): Endliche Privilegien, in: WirtschaftsWoche, Nr. 24 vom 09.06.2008, S. 54 – 62.
- Bundesverband mittelständische Wirtschaft (2008): Ohoven: Nationale Ratingagentur aufbauen, Pressemitteilung des BVMW vom 10.04.2008, abrufbar unter: <http://www.bvmwonline.de>, abgefragt am 13.05.2008.
- Danielsson, Jon et al. (2001): An Academic Response to Basel II, LSE Financial Markets Group, Special Paper No 130, May 2001.



- Deutsche Bundesbank (2008): persönliche e-mail der Abteilung Kommunikation vom 22.02.2008.
- Deutscher Bundestag (2003): Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Michael Meister, Heinz Seiffert, Stefan Müller (Erlangen), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der CDU/CSU, Drucksache 15/1860 vom 31.10.2003, Berlin.
- Deutscher Bundestag (2008): Je komplexer die Produkte, desto wichtiger werden Rating-Agenturen, hib-Meldung: heute im Bundestag vom 13.02.2008, Internetquelle: [http://www.bundestag.de/aktuell/hib/2008/2008\\_041/03.html](http://www.bundestag.de/aktuell/hib/2008/2008_041/03.html), abgefragt am 29.02.2008.
- Dittrich, Fabian (2007): The Credit Rating Industry: Competition and Regulation, Dissertation Universität Köln.
- Draghi, Mario (2008): Statement by Mario Draghi, Chairman of the Financial Stability Forum, International Monetary and Financial Committee Meeting, 12 April 2008, Washington D.C., abrufbar unter: [http://www.fsforum.org/press/IMFCStatement\\_April\\_2008\\_expanded.pdf](http://www.fsforum.org/press/IMFCStatement_April_2008_expanded.pdf), abgefragt am 01.06.2008.
- Drost, Frank M. (2008): Sanio rügt Risikosysteme, in: Handelsblatt, Nr. 094 vom 16.05.08, S. 28.
- Dübel, Hans-Joachim (2008): Überforderte Croupiers, in: Handelsblatt, Nr. 030 vom 12.02.2008, S. 9.
- DVFA (2007): DVFA–Verhaltenskodex, abrufbar unter: [http://dvfa.de/files/mitgliedschaft/dvfa-kodex/application/pdf/dvfa\\_verhaltenskodex.pdf](http://dvfa.de/files/mitgliedschaft/dvfa-kodex/application/pdf/dvfa_verhaltenskodex.pdf), abgefragt am 05.05.2008.
- EU-Kommission (2006): Mitteilung der Kommission über Rating-Agenturen (2006/C 59/02), Amtsblatt der Europäischen Union vom 11.03.2006, S. C 59/2 - C59/6, Brüssel.
- Everling, Oliver (1991): Credit Rating durch internationale Agenturen, Wiesbaden.
- Everling, Oliver (2006): Vereinigte Staaten führen Aufsicht für Ratingagenturen ein, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 244 vom 20. Oktober 2006, S. 25.

- Everling, Oliver (2008a): Everling Internet Newsletter, Ausgabe 8/2008 vom 20. Februar 2008, abrufbar unter: <http://www.everling.biz>.
- Everling, Oliver (2008b): Nichts dazugelernt, in: Den Nutzen von Ratings erschliessen, 01.06.2008, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.everling.de>, abgefragt am 02.06.2008.
- Everling, Oliver (2008c): Kartell der Ratingagenturen perfekt, in: Den Nutzen von Ratings erschliessen, 06.06.2008, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.everling.de/wordpress/?p=238>, abgefragt am 11.06.2008.
- Falb, Achim (2008)[Mitarbeiter im Bereich Risikocontrolling der Kasseler Sparkasse]: persönliches Gespräch am 29.05.2008.
- FAZ (2008): Interview: Steinbrück über Finanzkrise und West LB, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Nr. 6 vom 10.02.2008, S. 35.
- Fimalac (2008): General Information, Internetquelle: [http://www.fimalac.com/bref\\_gb.php](http://www.fimalac.com/bref_gb.php), abgefragt am 03.03.2008.
- Fitch Ratings (2008): About Fitch Ratings – Overview, Internetquelle: <http://www.fitchrating.com/jsp/corporate/AboutFitch.faces?context=1&detail=1>, abgefragt am 03.03.2008.
- Habersack, Mathias (2005): Rechtsfragen des Emittenten-Ratings, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 169, S. 185 – 211.
- Henry, Andreas et al. (2008): Die Spur des Monsters, in WirtschaftsWoche, Nr. 22 vom 26.05.2008, S. 52 – 70.
- Hill, Claire A. (2004): Regulating the Rating Agencies, Washington University Law Quarterly, Vol. 82, S. 43 – 95.
- IOSCO (2004): Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, December 2004.
- Institute of International Finance (2008): Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices, April 2008, abrufbar unter: <http://www.iif.com/download.php?id=SDzcEc8juCI=>, abgefragt am 02.05.2008.

- Janenzky, Gert (2008)[Abteilungsleiter Betriebswirtschaftliche Beratung, Evangelische Kreditgenossenschaft eG, Kassel]: persönliches Gespräch am 10.06.2008.
- Kerwer, Dieter (2001): Standardising as Governance: The case of credit rating agencies, in: Reprints aus der Max-Planck-Projektgruppe Recht der Gemeinschaftsgüter, 2001/3, Bonn, Internetquelle: [http://www.coll.mpg.de/pdf\\_dat/001\\_3.pdf](http://www.coll.mpg.de/pdf_dat/001_3.pdf), abgefragt am 21.04.2008.
- Kley, Christoph R. (2003): Mittelstands-Rating: Nutzen von externen Credit Ratings mittelgroßer Unternehmen bei der Finanzierung, Konstanz.
- Kley, Christoph R. (2004): Erklärungen für den Erfolg kleiner und großer Ratingagenturen, Working Paper, Zürich, 1. Feb. 2004, abrufbar unter: <http://www.kleynet.com>.
- Köhler, Peter (2008): Sparkassen provozieren Eklat, in: Handelsblatt, Nr. 113 vom 13.06.2008, S. 1.
- Krahen, Jan Pieter/Weber, Martin (2001): Generally Accepted Rating Principles: A Primer, in: Journal of Banking & Finance, Vol. 25, Issue 1, S. 3 – 23.
- Krämer, Lutz Robert (2004): Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: Achleitner, Ann-Christin/Everling, Oliver (Hrsg.): Handbuch Ratingpraxis, Wiesbaden, S. 699 – 720.
- Langer, Thomas/Weber, Martin (2000): Banken als Finanzintermediäre, in: Obst/Hintner: Geld-, Bank- und Börsenwesen: Handbuch des Finanzsystems, 40. Aufl., Stuttgart, S. 201 – 231.
- Maier, Angela/Klusmann, Steffen/Göggelmann, Ute (2007): Dossier Institute wollen BaFin privatisieren, in: Financial Times Deutschland, 15.02.2007, S. 16.
- Mason, Joseph R. (2007): Hearing on the Role of Credit Rating Agencies in the Structured Finance Market - To the Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government Sponsored Enterprises, Committee on Financial Services, United States House of Representatives, September 27, 2007, abrufbar unter: [http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialSVCS\\_dem/mason.pdf](http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialSVCS_dem/mason.pdf).

- Meyer, Marc (2006): Rechtsfragen des externen Rating, in: Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag: Reihe Rechtswissenschaften; Band 14, Marburg.
- Moody's (2006): Code of Business Conduct, Moody's Corporation, December 2006.
- Office of the New York State Attorney General Andrew M. Cuomo (2008): Press Release: Attorney General Cuomo Announces Landmark Reform Agreements With the Nations Three Principal Credit Rating Agencies, Department of Law, June 5, abrufbar unter: [http://www.oag.state.ny.us/press/2008/june/june5a\\_08.html](http://www.oag.state.ny.us/press/2008/june/june5a_08.html), abgefragt am 11.06.2008.
- Osman, Yasmin (2008a): Krise zwingt Ratingagentur in die Knie, Internetquelle: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Krise%20Ratingagentur%20Knie/301147.html>, abgefragt am 29.02.2008.
- Osman, Yasmin (2008b): Kampfansage an Rating-Shopper, in: Financial Times Deutschland vom 06.06.2008, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.ftd.de>, abgefragt am 12.06.2008.
- Osman, Yasmin (2008c): Kontrollorgan für Ratings in Sicht, in Financial Times Deutschland vom 29.05.2008, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.ftd.de>, abgefragt am 12.06.2008.
- Osman, Yasmin/ Bayer, Tobias (2007): Die Fehler der Ratingagenturen, in: Financial Times Deutschland vom 10.08.2005, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:Die%20Fehler%20Ratingagenturen/237893.html>, abgefragt am 03.03.2008.
- o.V. (2008a): EU kündigt Gesetz über Rating-Agenturen an, in: Handelsblatt vom 16.06.2008, Internetquelle, abrufbar unter: [http://www.handelsblatt.com/News/Politik/International/\\_pv/grid\\_id/1499045/\\_p/200051/\\_t/ft/\\_b/1443949/default.aspx/eu-kuendigt-gesetz-ueber-rating-agenturen-an.html](http://www.handelsblatt.com/News/Politik/International/_pv/grid_id/1499045/_p/200051/_t/ft/_b/1443949/default.aspx/eu-kuendigt-gesetz-ueber-rating-agenturen-an.html), abgerufen am 16.06.2008.
- o.V. (2008b): Finanzkrise: Hoffnung auf Konsolidierung der Landesbanken, Internetquelle, abrufbar unter: <http://www.wiwo.de>, abgerufen am 10.06.2008.

- Panitz, Lina/Struve, Anja (2005): Plan für Rating-Aufsicht liegt auf Eis, in: Die Welt vom 15.01.2005, Internetquelle: <http://www.welt.de/data/2005/01/15/388363.html>, abgefragt am 03.03.2008.
- Perridon, Louis/Steiner, Manfred (2007): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 14. Aufl., Verlag Franz Vahlen, München.
- Peters, Andreas C. (2001): Die Haftung und die Regulierung von Rating-Agenturen, Nomos Verlag, Baden-Baden.
- Pfeffer, Wolfgang (2008)[Mitarbeiter Bereich Business Banking der Deutschen Bank Privat- und Geschäftskunden AG, Bad Wildungen]: persönliches Gespräch am 29.05.2008.
- Ramthun, Christian/Esterhazy, Yvonne/Wettach, Silke (2008): Menschen der Wirtschaft - Kontrollen verschärfen, in: WirtschaftsWoche, Nr. 6 vom 02.02.2008, S. 12.
- Reidenbach, Dirk (2006): Aktienanalysten und Ratingagenturen – Wer überwacht die Überwacher?, in: Frankfurter wirtschaftsrechtliche Studien, Band 79, Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main.
- Rosenbaum, Jens (2004): Der Einsatz von Rating-Agenturen zur Kapitalmarktregulierung in den USA: Ursachen und Konsequenzen, REGEM Analysis No. 8, February 2004, Trier University.
- Rousseau, Stephane (2005): Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach, in: Credit Rating Agencies: Need for Reform in Canada?, August 2005, abrufbar unter: <http://ssrn.com/abstract=797325>
- Schneck, Ottmar/Morgenthaler, Paul/Yesilhark, Muhammed (2003): Rating: Wie Sie sich effizient auf Basel II vorbereiten, Beck-Wirtschaftsberater im dtv, München.
- Schneck, Ottmar (2005): Keine Regulierung von Ratingagenturen – ein Überblick über das „Regeldickicht“, in: Datenverarbeitung Steuer Wirtschaft Recht (DSWR) 3/2005, S. 75 – 78.
- Schneider, Susanne (2007): Basel II - Deutsche Banken gelten als gut vorbereitet, in: Bankmagazin 03.07, S. 46 – 47.

- SEC (2003): Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets, January 2003.
- SEC (2008): Press Release: Statement from SEC Chairman Cox Regarding New York Attorney General Agreement With Credit Rating Agencies, 2008-109, June 5, abrufbar unter: <http://www.sec.gov/news/press/2008/2008-109.htm>, abgefragt am 12.06.2008.
- Sinn, Hans-Werner (2008): Großer Scherbenhaufen, in: WirtschaftsWoche, Nr. 18 vom 28.04.2008, S. 52.
- SPD (2008): Steuern und Finanzen – Finanzmärkte brauchen Transparenz, vom 25.01.2008, Internetquelle: <http://www.spd.de/menu/1738046/>, abgefragt am 03.03.2008.
- Stobbe, Alfred (1991): Mikroökonomik, 2. Aufl., Springer-Verlag, Berlin – Heidelberg – New York.
- Summers, Lawrence (2007): Gastkommentar Lawrence Summers: Darf's noch etwas Staat sein?, in: Financial Times Deutschland vom 13.09.2007, Internetquelle: <http://www.ftd.de/meinung/kommentare/:Gastkommentar%20Lawrence%20Summers%20Darf%20Staat/247007.html>, abgefragt am 03.03.2008.
- Sylla, Richard (2001): A Historical Primer on the Business of Credit Ratings, Prepared for conference on „The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy“, The World Bank, Washington D.C., March 1-2, 2001.
- US Congress (2006): Credit Rating Agency Duopoly Relief Act of 2006, H. R. 2990, abrufbar unter: <http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h109-2990>, abgefragt am 17.06.2008.
- White, Lawrence J. (2001): The Credit Rating Industry: An Industrial Organization Analysis, Paper prepared for the Conference on „The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy“, The World Bank, Washington D.C., Internetquelle: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Credit\\_Rating\\_Industry.pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Credit_Rating_Industry.pdf), abgefragt am 21.04.2008.