

Geleitwort

Die Ratingagenturen sind in den letzten Jahren verstärkt in die Kritik geraten. Eklatante Fehlbeurteilungen wie z.B. im Falle Enron oder zu späte Abgabe von Warnhinweisen durch Herabstufung der Ratings wie z.B. in den Fällen der Asienkrise ("Tigerstaaten"), der Subprimekrise und der Dubaikrise haben das Vertrauen in die Ratingagenturen stark erschüttert. Sinn und Unsinn ihrer Aktivitäten werden grundsätzlich hinterfragt. Für die häufig miserable Performance der Ratingagenturen dürften neben ökonomischen Ursachen z.B. auch politische Faktoren verantwortlich sein. Aus ökonomischer Sicht können sich Ratingagenturen durch die Übernahme einer prinzipiell begrüßenswerten Vermittlerfunktion zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern legitimieren, indem sie durch das Rating die zwischen diesen Parteien bestehende asymmetrische Informationsverteilung abbauen. Die Fremdkapitalgeber (Gläubiger) erhalten die Ratingergebnisse dann sogar kostenlos, wenn die Ratings von den Kreditnehmern in Auftrag gegeben werden ("solicited rating"). Auch wenn Ratingagenturen unbestreitbar zum Abbau von Informationsasymmetrien und dadurch auch zum Abbau der Intransparenz am Kapitalmarkt beitragen, führen sie zugleich ein neues Element der Intransparenz ein, indem sie nämlich die methodischen Grundlagen ihrer Ratings nicht offenlegen. Der Nutzer von Ratingagenturen sieht sich also mit einer "Black Box" konfrontiert, die mutmaßlich hilfreiche, aber nicht wirklich nachvollziehbare Informationen hervorbringt. Die sich häufenden Fehlleistungen der Ratingagenturen lassen berechtigte Zweifel an der Tragfähigkeit der verwendeten Ratingmethoden aufkommen. Ratingagenturen sind jedoch auch aus ganz anderen Überlegungen heraus ins Kreuzfeuer der Kritik geraten: Der Ratingmarkt ist stark oligopolisiert, d.h., er wird also von nur sehr wenigen Agenturen - Moody's, Standard & Poor's und Fitch - dominiert. Dabei scheint sich unter den Marktführern eine Art "friedliches" Oligopol herausgebildet zu haben, das die bestehenden Marktanteile nicht kämpferisch in Frage stellt und das sich vor allem darin einig ist, den Markt gegenüber "Newcomern" abzuschotten. Hierbei kommen ihnen "natürliche" Marktzutrittsbarrieren" zu Hilfe, denn das umfassende Knowhow, der Bekanntheitsgrad, die jahrzehntelange Erfahrung sowie insbesondere die Verfügung über einen unermesslichen und für das Geschäft unverzichtbaren Datenschatz können nur die "Platzhirsche" der Branche für sich reklamieren. Im Zuge der kritischen Auseinandersetzung mit Ratingagenturen sind in letzter Zeit vermehrt Stimmen laut geworden, die den Vorwurf

"konzilianter" Ratings oder gar der Empfänglichkeit für politischen Einflussnahme erheben. Der Status quo des internationalen Ratingmarktes ist zweifellos unbefriedigend. Deshalb gilt es, Verbesserungsmöglichkeiten auszuloten.

Die Untersuchung von Herrn Buschmeier stellt einen gelungenen Vorstoß in diese Richtung dar. Die zentrale Ausgangsfrage lautet: Wie können Funktionsweise und Performance des Ratingmarktes verbessert werden, wobei der Wettbewerbs- und Transparenzaspekt im Vordergrund stehen und die regionalen Besonderheiten der deutschen Bankenstruktur (Drei-Säulen-Struktur) Berücksichtigung finden sollen? Anknüpfend an die Fehler der kommerziellen Ratingagenturen befasst er sich mit der Gründung einer staatlichen Ratingagentur, mit der Setzung rechtsverbindlicher Standards, mit der Etablierung effektiver Aufsichtsorgane und mit essentiellen Funktionalitäten von Ratingagenturen. Die Überlegungen kulminieren in einem Modell, das zeigt, wie sich der Wettbewerb auf dem Ratingmarkt die Transparenz von Ratings verbessern lassen. Als theoretische Grundlage dient hierbei die Neue Institutionenökonomik. Neben dem Property-Rights-Ansatz und dem Transaktionskostenansatz erweist sich insbesondere die Agency-Theorie als fruchtbar für die weitere Diskussion. Auch auf verwandte Ansätze, wie die Theorie der unvollständigen Verträge und die Theorie der Agency-Kosten des Eigenkapitals, wird zurück gegriffen, um Probleme der asymmetrischen Informationsverteilung, der "adversen Selektion" und des "moral hazard" fundiert diskutieren zu können.

Das von Buschmeier entwickelte Modell fokussiert den deutschen Ratingmarkt, dessen Drei-Säulen-Struktur (Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken, große Privatbanken) hierfür besonders gute Voraussetzung mitbringt. Im Zentrum der Kritik des (weltweiten) Ratingmarktes stehen die unbefriedigende Transparenz sowie die "schlechten" Wettbewerbsbedingungen. Buschmeier empfiehlt, zunächst für jede Säule des deutschen Bankenmarktes jeweils eine zentrale Ratingagentur zu schaffen, die für die "angeschlossenen" Banken weitgehend den Status einer externen Ratingagentur hätten. Von dieser Lösung verspricht er sich beträchtliche Effizienzvorteile und Kosteneinsparungen, nicht zuletzt wegen der geschaffenen wettbewerblichen Struktur des Ratingmarktes. Er empfiehlt die Einführung einer vom Kreditnachfrager zu tragenden Ratinggebühr, wodurch zusätzliche Erträge für die Banken generiert würden. Außerdem muss

das Modell die von der Bankenaufsicht geforderte Risikogewichtung sicherstellen, um so die Transparenz des Ratingprozesses sicherzustellen und zugleich die Anerkennung der säulenspezifischen (externen) Ratingagenturen zu erreichen. Bezüglich der Übertragungsmöglichkeit seiner zunächst auf den deutschen Bankenmarkt gemünzten Empfehlungen auf die europäische und globale Ebene zeigt sich Buschmeier optimistisch. Wie seine Vorschläge auf nationaler Ebene umgesetzt werden können, zeigt er am Beispiel der Sparkassenorganisation und verbindet dies mit dem Hinweis, die momentan eines tragfähigen Geschäftsmodells beraubten Landesbanken könnten ein solches darin erblicken, dass sie sich, am besten nach einer Fusion zu einer einzigen Landesbank, die Aufgabe der gruppenspezifischen Ratingagentur der Sparkassen zu eigen machen. Die Erreichbarkeit des übergeordneten Ziels, das Rating von Kreditnehmern markt- und anreizkonform sowie transparent zu organisieren, hat Buschmeier durch sein Modell eindrucksvoll und überzeugend demonstriert. Auch wenn bei der konkreten Umsetzung seines Modells noch einige Detailprobleme zu lösen sein dürften, trägt seine originelle Studie zweifellos viel Innovatives zur Diskussion über die notwendige Umgestaltung des Ratingmarktes bei. Die erarbeiteten Vorschläge können auf einer generalisierenden Ebene hohe Praxisrelevanz beanspruchen und dürften deshalb die Ratingdiskussion nachhaltig beeinflussen.

Kassel, im März 2011

Rainer Stöttner