

Prof. Dr. Hans E. Büschgen
Dr. Oliver Everling
(Herausgeber)

Handbuch Rating

GABLER

Inhaltsübersicht

Einführung

Ratingagenturen an nationalen und internationalen Finanzmärkten

Ansätze der internationalen Ratingagenturen

Marktakzeptanz des Rating durch Qualität

Ratingkriterien für Unternehmen

Die Bonitätsbewertung von Banken

Alternative Ratingsysteme

Bilanzbonitäts-Rating von Unternehmen

Ratingverfahren

Zweck, Ziel und Ablauf des Ratings aus Emittentensicht

Ratingverfahren aus Sicht der beurteilten Bank

Funktionen des Rating

Funktionen des Rating für Anleger

Die Funktion des Rating für deutsche Industrieunternehmen als Emittenten

Funktionen des Rating für Banken

Das Rating im Konsortialgeschäft der Bank

Rating als Instrument des Finanzmarketing

Besonderheiten des Rating bei bestimmten Emittenten und Finanztiteln

Ratingsysteme am Beispiel der Versicherungswirtschaft

Das Rating der öffentlichen Banken

Bedeutung des Rating für die Emission von Pfandbriefen

Rating im Recht der Finanzmärkte

Juristische Aspekte des Rating

Bedeutung des Rating bei der Anlageberatung durch Kreditinstitute

Rating und Regulierung

Inhaltsverzeichnis

Einführung

Oliver Everling

Ratingagenturen an nationalen und internationalen Finanzmärkten	3
1. Einleitung	5
2. Nationale und internationale Ratingagenturen	5
3. Determinanten der Geschäftstätigkeit von Ratingagenturen	8
3.1 Kreis der Abhängigkeiten	8
3.2 Einflußfaktoren der Geschäftsentwicklung	10
4. Spezifische Strukturmerkmale des Ratingmarktes	14
4.1 Der qualitative Aspekt	14
4.2 Der quantitative Aspekt	15
4.3 Der Wettbewerbsaspekt	16

Ansätze der internationalen Ratingagenturen

Jürgen Berblinger

Marktakzeptanz des Rating durch Qualität	21
1. Einleitung	23
2. Moody's Ratings	24
2.1 Geschichtliche Entwicklung und heutige Marktakzeptanz	24
2.2 Definition	31
2.3 Ratingsymbole	32
2.3.1 Symbole für langfristige Ratings	32
2.3.2 Symbole für kurzfristige Ratings	33
2.4 Ratingarten	33
2.4.1 Ratings für lang- und kurzfristige Schuldverschreibungen	35
2.4.2 Ratings für strukturierte Finanzierungen	37
2.4.3 Ratings für Vorzugsaktien	37
2.4.4 Counterparty-Ratings	38
2.4.5 Ratings für Bankdepósitos	39
2.4.6 Financial-Strength-Ratings für Banken	40
2.4.7 Financial-Strength-Ratings für Versicherungen	41
2.4.8 Ratings für Investmentfonds	43
2.4.9 Überblick Ratingarten	44
2.5 Ratings am Kapitalmarkt	44
2.5.1 Nutzen für Investoren	44
2.5.2 Nutzen für Emittenten	48

2.5.3	Verwendung von Ratings durch Aufsichtsbehörden	50
2.5.4	Verwendung für weitere Zwecke	50
2.6 *	Grenzen von Ratings	51
3.	Die Qualität von Ratings	51
3.1	Zur Qualitätsmessung von Ratings	52
3.1.1	Messung von Zahlungsstörungen je Ratingstufe	52
3.1.2	Messung der Schwere des Zahlungsausfalls	54
4.	Moody's Ratingansatz	56
4.1	Grundprinzipien	57
4.1.1	Betonung qualitativer Aspekte	57
4.1.2	Branchenspezialisierung	57
4.1.3	Langfristige Sichtweise	57
4.1.4	Weltweite Konsistenz	58
4.1.5	Höhe und Vorhersagbarkeit zukünftiger Cash-flows	59
4.1.6	Plausible Streßszenarien	59
4.1.7	Beachtung nationaler Rechnungslegungsvorschriften	59
4.1.8	Wahrung strenger Vertraulichkeit	59
4.2	Überwachung der Qualität der Ratings	60
4.2.1	Fortlaufende Sammlung von Informationen	60
4.2.2	Ratingüberprüfung („Watchlist“) und Veränderung des Rating	60
4.3	Der Ratingprozeß	61
4.3.1	Schwerpunkte der Industrieanalyse	64
4.3.1.1	Analyse des Länderrisikos	64
4.3.1.2	Analyse von Branchenrisiken	65
4.3.1.3	Analyse der Unternehmensrisiken	66
4.3.2	Schwerpunkte der Bankanalyse	71
4.3.2.1	Das operative Umfeld	71
4.3.2.2	Die Rolle der Bank in ihrem nationalen Finanzsystem	72
4.3.2.3	Die Fundamentalanalyse	73
4.3.3	Schwerpunkte der Fondsanalyse	77
4.3.3.1	Schritte des Ratingprozesses	77
4.3.3.2	Informationsquellen für die Fondsanalyse	78
4.3.3.3	Inhalte der Ratinganalyse	78
4.3.4	Schwerpunkte der Analyse strukturierter Finanzierungen	83
4.3.4.1	Die Bedeutung des „Expected-loss“-Ansatzes	84
4.3.4.2	Erwartete Zahlungsausfälle verbriefter Vermögenswerte	85
4.3.4.3	Strukturelle und rechtliche Risiken	86
5.	Zur Qualität der Analysten	87
	Anhang 1: Moody's Ratingdefinitionen	89
	Anhang 2: Beispiele für Moody's Credit Opinions	101
	Beispiel eines Prognosemodells	108
	Literaturhinweise	110

Ratingkriterien für Unternehmen	111
1. Die Bedeutung von Ratings	113
1.1 Die Verwendung von Ratings durch die Investoren	114
1.2 Die Verwendung von Ratings durch die Emittenten	115
2. Der Ratingprozeß	116
2.1 Das Treffen mit dem Management	116
2.2 Die Vertraulichkeit des Informationsaustauschs	117
2.3 Die Überwachung und Überprüfung der Ratingergebnisse	118
2.4 Die Veränderung von Ratings	120
3. Industrieunternehmen	120
3.1 Analytische Methodik	120
3.2 Die Bewertung des Branchenrisikos	122
3.3 Die den Unternehmenserfolg beeinflussenden Kriterien	123
3.4 Die Diversifikationsfaktoren	125
3.5 Überlegungen zur Unternehmensgröße	126
3.6 Bewertung des Managements	127
3.7 Bewertung von Leistungsfähigkeit und Kreditrisiko	128
3.8 Die Analyse der Besonderheiten bei deutschen Jahresabschlüssen	129
3.8.1 Glättung der Gewinne	129
3.8.2 Analytische Vorgehensweise	131
3.8.3 Pensionsverpflichtungen	133
3.9 Finanzpolitik	136
3.10 Rentabilität und Deckung	137
3.11 Fremdfinanzierung und Vermögensschutz (Asset Protection)	138
3.11.1 Bewertung von Vermögenswerten	139
3.11.2 Bilanzunwirksame Finanzierung	140
3.12 Angemessenheit des Cash-flows	142
3.12.1 Cash-flow-Kennzahlen	143
3.12.2 Der Bedarf an Kapital	144
3.13 Finanzielle Flexibilität	145
4. Zusammenhänge zwischen den Ratings von Mutter- und Tochtergesellschaften	146
4.1 Grundsätzliche Überlegungen	146
4.2 Öffentlich gebundene Unternehmen	149
4.3 Ausländische Muttergesellschaften	150
4.4 Beteiligungsverhältnisse	151
4.5 Tochtergesellschaften in unbeständigen Unternehmensgruppen	151
4.6 Die Beziehung zwischen dem Rating von Muttergesellschaften und Finanz-Tochtergesellschaften	152
4.7 Unabhängige Finanz-Tochtergesellschaften	152
4.8 Konzerneigene Finanzierungsgesellschaften	153

4.8.1	Methodischer Ansatz	154
4.8.2	Richtlinien zur Bewertung des Verschuldungsgrades	155
5.	Commercial Paper	156
5.1	Ratingkriterien	157
5.2	Unterstützung der Kreditlinien	158
5.3	Qualität von Unterstützungsfazilitäten	159
6.	Ratings privater Plazierungen (Private Placements)	162
6.1	Ratingfaktoren	162
6.2	Sicherheiten	164
6.3	PPR Unternehmensrating-Methodik	164
6.4	Zusatzvereinbarungen (Covenants)	166
7.	Einige Richtlinien für die Kennzahlen	166
7.1	Anwendung der Richtlinien	167
7.2	Emittenten mit Ratings im spekulativen Bereich	168
	Anhang: Ratingdefinitionen	170
	Literaturhinweise	173

Robin Monro-Davies

	Die Bonitätsbewertung von Banken	175
1.	Einleitung	177
1.1	Das Geschäftsgebaren der Ratingagenturen	177
1.2	Die Lage in Europa	179
1.3	Die Rolle der Aufsichtsbehörden	181
1.4	Fazit	182
2.	Die Methodik des Banken-Ratings	182
2.1	Das Ratingverfahren	183
2.1.1	Analyse des Bankenumfeldes	183
2.1.2	Bankenfragebogen	184
2.1.3	Das Gespräch mit der Bank	184
2.1.4	Die Analyse der Bank	184
2.1.5	Entwurf des Ratingberichtes	186
2.1.6	Vorlage des Ratingberichtes bei der Bank	186
2.1.7	Ratingbericht: Fertigstellung und Zuleitung an das Ratingkomitee	186
2.1.8	Sitzung des Ratingkomitees	187
2.1.9	Die Verbreitung (oder Nichtverbreitung) der Ratings	187
2.2	Die Grundlage für die Erstellung des Ratings	188
2.2.1	Die spezielle Eigenart von Banken	188
2.2.2	IBCA's Legal Rating	189
2.2.3	IBCA's Individual Rating	189
2.2.4	Kurz- und langfristiges Wertpapierrating	190
2.2.5	Fazit	190

2.3	Definition der ICBA	191
2.3.1	Definition des Legal Rating	191
2.3.2	Definition des Individual Rating	192
2.3.3	Definition von lang- und kurzfristigen Ratings	192
3.	Das Rating deutscher Landesbanken	194
3.1	Hintergrund	194
3.2	Problemstellung	197
3.3	Problemlösung	198
3.3.1	Historische Beispiele	198
3.3.2	Juristische Gutachten	200
3.3.3	Das Bundesfinanzministerium	201
3.3.4	Die Bedeutung des Verfassungsgerichtsurteils vom 27. Mai 1992.	202
3.3.5	Die Validität der Entscheidung nach dem 31. Dezember 1994.	203
3.4	Fazit	206
4.	Rating deutscher Pfandbriefe	207
4.1	Die Art der Überwachung	208
4.2	Die gesetzliche Position der Pfandbriefeigentümer	210
4.3	Die Regeln für die den Pfandbriefen zugrundeliegenden Sicherheiten....	213
4.4	Andere Faktoren in der Ratingentscheidung	215
4.5	Fazit	216
5.	Die Patronatserklärung - Garantie oder Komfort?	217

Alternative Ratingsysteme

Jörg Baetge/Isabel Sieringhaus

	Bilanzbonitäts-Rating von Unternehmen	221
1.	Einleitung	223
2.	Kritische Darstellung verschiedener Verfahren zur Beurteilung von Unternehmen anhand von Jahresabschlußkennzahlen	224
2.1	Das klassische Verfahren der Bilanzanalyse	224
2.2	Ausgewählte moderne Verfahren der Bilanzanalyse	229
3.	Ausgewählte Bilanzbonitäts-Ratingsysteme zur Beurteilung von Unternehmen	231
3.1	Zielsetzung und Konzeption des IRW-Ratings.	231
3.2	Zielsetzung und Konzeption des Saarbrücker Modells.	237
3.3	Vergleichende Beurteilung der ausgewählten Bilanzbonitäts-Ratingsysteme.	237
3.3.1	Vorbemerkungen	239
3.3.2	Vergleich und Beurteilung der Methoden zur Auswahl der Kennzahlen ..	239
3.3.3	Vergleich und Beurteilung der Methoden der Kennzahlengewichtung_____	241

3.3.4	Vergleich und Beurteilung der Methoden zur Berücksichtigung von bilanzpolitischen Einflüssen auf die Ratingergebnisse	242
3.3.5	Vergleich der Güte der Klassifikationsergebnisse anhand empirischer Daten.	243
4.	Zusammenfassung und Ausblick	248
	Literaturhinweise.	248

Ratingverfahren

Matthias Schmidt

	Zweck, Ziel und Ablauf des Ratings aus Emittentensicht	253
1.	Zweck des Ratings.	255
1.1.	DM Commercial Paper als Instrument der Unternehmensfinanzierung...	255
1.2.	Erweiterung des institutionellen Investorenkreises.	257
1.3.	Konditionsoptimierung des DM Commercial Paper-Programms.	257
1.4.	Senkung zukünftiger Fremdkapitalkosten.	258
1.5.	Positive Auswirkungen auf die Beteiligungsfinanzierung.	259
2.	Ziel des Ratingverfahrens.	260
3.	Ablauf des Ratingverfahrens.	261
3.1.	Vorbereitungsphase.	262
3.1.1.	Auswahl der Ratingagentur.	262
3.1.2.	Auswahl des Rating Advisors.	262
3.1.3.	Zeitplan.	263
3.1.4.	Festlegung der unternehmensinternen Arbeitsteams.	264
3.2.	Das Rating-Handbook als schriftliche Unternehmenspräsentation.	264
3.2.1.	Description of The Company.	265
3.2.2.	Business Segment Analysis.	265
3.2.3.	Financial Analysis.	265
3.3.	Managementgespräch.	266
3.4.	Das jährliche Analysegespräch.	267
4.	Würdigung des Ratings und des Ratingverfahrens aus Emittentensicht...	267
4.1.	Informationsqualität und Transaktionskostensenkung.	268
4.2.	Qualität der Ratinganalyse.	268
4.3.	Ausrichtung der Unternehmensentscheidungen an den Ratingkennziffern	270
	Literaturhinweise.	271

Manfred ten Brink

	Ratingverfahren aus Sicht der beurteilten Bank	273
1.	Einleitung.	275
2.	Ratings für die Deutsche Bank AG und ihre Tochtergesellschaften.	275

3.	Bedeutung von Ratings für den Deutsche Bank Konzern	277
3.1	Ratings als Beurteilungshilfe für Investoren und Analysten	277
3.2	Ratings als Imagefaktoren	278
3.3	Ergebnis Auswirkungen von Ratings	278
3.4	Vergleich mit anderen Banken	279
3.5	Ratings als Informationsquelle über Kunden	280
4.	Das Ratingverfahren	280
4.1	Ablauf des Ratingverfahrens	280
4.2	Vertrauliche Behandlung aller Daten	281
4.3	Themen der Gespräche mit Ratingagenturen	282
4.3.1	Quantitative Aspekte	282
4.3.2	Qualitative Aspekte	283
4.3.3	Aktuelle Fragen	285
4.4	Ergebnis der Untersuchungen der Ratingagenturen	286
5.	Schlußbetrachtung	287

Funktionen des Rating

Udo Behrenwaldt

Funktionen des Rating für Anleger	291	
1.	Einführung	293
2.	Das Rating als Werkzeug des Portfoliomanagers	293
3.	Rating und Risiko	295
4.	Rating und Rendite	298
5.	Länderrating	302
6.	Fondsrating	302

Helmut Schnabel

Die Funktion des Rating für deutsche Industrieunternehmen als Emittenten	305	
1.	Vorbemerkung	307
2.	Funktionen des Rating	308
2.1	Zugang zu den nicht-deutschen Finanzmärkten	308
2.1.1	US-Commercial-Paper-Markt	308
2.1.2	US-Anleihemarkt	310
2.1.3	Diverse andere Finanzmärkte	310
2.2	Kostensenkung bei den Finanzierungskosten	311
2.3	Werbewirkung	314
2.4	Disziplinierungseffekt für das Unternehmen nach innen	315
2.5	Wirkungen auf andere Finanztransaktionen als reine Fremdfinanzierungsmaßnahmen	316

3.	Einige Erfahrungen und Beobachtungen des Autors.	318
3.1	Motive für ein Rating.	318
3.2	Ratingprozeß.	318
3.3	Rating und Groß-Akquisitionen/Groß-Desinvestitionen.	321
3.4	Gespaltenes Rating.	322
3.5	Rating und Kreditmarkt.	323
3.6	Rating, Aktienmarkt, Shareholder Value.	324
4.	Ausblick.	325

Horst Müller

	Funktionen des Rating für Banken.	327
1.	Einleitung.	329
2.	Vergleich von Rating internationaler Agenturen und Bonitätsurteil der Bank.	330
3.	Aufgaben bankeigener Ratingsysteme.	332
3.1	Länderrating.	333
3.2	Branchenrating.	335
3.3	Bankenrating.	335
3.4	Firmenkundenrating.	336
3.5	Exkurs: Stock Ranking.	337
4.	Aufgaben des Rating internationaler Agenturen für die Bank.	338
4.1	Ratings als Entscheidungshilfe für die Bank.	338
4.2	Ratings in der Kommunikation mit Geschäftspartnern und Analysten....	339
4.3	Funktionen des Rating aufgrund rechtlicher Rahmenbedingungen.	340
5.	Ausblick.	343
	Literaturhinweise.	343

Burkhard Leffers

	Das Rating im Konsortialgeschäft der Banken.	345
1.	Einleitung.	347
2.	Die Entwicklung der Finanzmärkte.	348
2.1	Finanzierung: Bankkredit oder Anleihe.	348
2.2	Die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere und ihre Entwicklung.	348
2.3	Das Emissionsgeschäft und die Auswirkungen der Securitization auf die Bank.	352
3.	Bewertungsverfahren in der Universalbank.	353
4.	Bewertungsverfahren der Ratingagenturen.	354
4.1	Rechtliche Grundlagen und Voraussetzungen.	354
4.2	Das Ratingverfahren.	355
4.2.1	Der Ratingprozeß.	356
4.2.2	Die Ratingfaktoren.	358

XX

4.3	Die gerateten Titel und die dazugehörigen Ratingsymbole	360
4.4	Die Bedeutung des Rating für die einzelnen Interessengruppen	360
4.4.1	Anleger	360
4.4.2	Emittent	362
4.4.3	Bank	362
4.4.4	Andere Interessengruppen	363
4.5	Gründe für den Verzicht auf ein Rating	363
4.6	Kritik am Rating	363
5.	Rolle der Bank im Emissionsprozeß und der Einfluß obiger Bewertungsverfahren	365
5.1	Der Emissionsprozeß	365
5.2	Spezialisierung im Emissionsgeschäft	366
5.3	Die konsortialführende Bank und der Einfluß des Ratings	367
5.3.1	Das Rating des Emissionshauses	367
5.3.2	Das Rating des Emittenten	367
5.4	Das Rating und die Preisbildung auf den Sekundärmärkten	368
6.	Perspektiven	371
	Literaturhinweise	372

Walter Paul

	Rating als Instrument des Finanzmarketing	373
1.	Stellung des Finanzmarketing im Rahmen des Marketing	375
2.	Hintergründe des Finanzmarketing	378
2.1	Der Gläubiger- und Anlegerschutzgedanke	379
2.2	Die Beziehungen von Kapitalnehmer zu Kapitalgeber	381
2.3	Die unterschiedlichen Interessen von Emittent und Anleger	382
2.4	Die Principal-Agent-Theorie	384
2.5	Die Effizienz der Märkte	385
3.	Die Finanzmärkte als Gegenstand des Finanzmarketing	386
3.1	Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte	386
3.1.1	Deregulierung bzw. Liberalisierung	386
3.1.2	Disintermediation oder Sekuritisisation	386
3.1.3	Globalisierung	387
3.2	Konsequenzen der Entwicklung auf den Märkten für Fremdkapital	387
3.2.1	Chancen	387
3.2.2	Risiken	387
3.3	Volumen der Fremdkapitalmärkte	389
4.	Risikoprofile als Determinanten des Finanzmarketing	393
4.1	Inhärente Risiken des Fremdkapitals	394
4.2	Der Einfluß der Unsicherheit	395
4.3	Fazit	397
5.	Die Problematik der Risikoeinschätzung	398

6.	Risiko und Informationsphilosophie	400
7.	Umsetzung von Erfahrungs- und Erwartungsparametern in ein Finanzmarketing-Konzept	402
7.1	Der konzeptionelle Ansatz	402
7.2	Ausgestaltung des Finanzmarketing-Konzepts	404
7.2.1	Zielgruppen	404
7.2.2	Erforderliche Schritte zur Zielerreichung	406
7.2.3	Voraussetzungen	406
7.3.	Das Finanzmarketing-Programm	406
7.3.1	Das Anforderungsprofil der Marktteilnehmer	406
7.3.2	Das zielgruppenorientierte Konzept des Unternehmens	407
7.3.2.1	Das Modell zur Simulation des Ratingprozesses	408
7.3.2.2	Modellauswertung und kritische Betrachtung	414
7.3.2.3	Die Übertragung der Modellbausteine auf das Finanzmarketing	415
	Literaturhinweise	417

Besonderheiten des Rating bei bestimmten Emittenten und Finanztiteln

Christoph Sönnichsen

	Ratingsysteme am Beispiel der Versicherungswirtschaft	423
1.	Ausgangssituation und terminologische Grundlagen	425
1.1	Vorbemerkungen	425
1.2	Entscheidungen auf den Versicherungsmärkten	425
1.3	Rating: Begriffsherkunft und -definition	430
2.	Ratingziele, Ratingobjekte und potentielle Ratinginteressenten in der Versicherungswirtschaft	432
2.1	Ratingziele	432
2.2	Ratingobjekte in der Versicherungswirtschaft	436
2.3	Ratinginteressenten in der Versicherungswirtschaft	437
3.	Anforderungen an Ratings in der Versicherungswirtschaft	439
3.1	Vorbemerkungen	439
3.2	Problemadäquanz	439
3.3	Nachvollziehbarkeit	440
3.4	Unabhängigkeit der Ratingproduzenten	441
3.5	Lösung potentieller Problemstellungen von Ratings in der Versicherungswirtschaft	441
4.	Skizze eines Modells zur Erstellung von Unternehmensratings	443
4.1	Gesamtdarstellung eines Ratingverfahrens	443
4.2	Aspekte eines Unternehmensratings	446
4.2.1	Merkmale der Unternehmensqualität	446
4.2.2	Identifikation von Ratingkriterien	448

4.2.3	Feststellung und Veröffentlichung des Ratings.	448
4.3	Exkurs: Skizze empirisch vorhandener Ratingsysteme auf Versicherungsmärkten	449
5.	Ratings in der Versicherungswirtschaft vor dem Hintergrund sich ändernder Marktbedingungen.	451
	Literaturhinweise.	452

Bernd Lühje/Mathias Deckert

	Das Rating der öffentlichen Banken.	455
1.	Die öffentlichen Banken der Bundesrepublik Deutschland.	457
1.1	Die drei Säulen der deutschen Kreditwirtschaft.	457
1.2	Eigentümer und Aufgaben der öffentlichen Banken.	457
2.	Spezifika der öffentlichen Banken.	458
2.1	Anstaltslast.	458
2.2	Gewährträgerhaftung.	459
3.	Spezifika der Bundesrepublik Deutschland - der Finanzausgleich.	460
4.	Die Haftungskette der öffentlichen Banken.	460
5.	Fazit.	462
6.	Übersicht über Eigentümerstruktur und Haftungsverhältnisse der öffentlichen Banken.	463
	Literaturhinweise.	466

Helmut Scholz

	Bedeutung des Ratings für die Emission von Pfandbriefen.	467
1.	Braucht der Pfandbrief ein Rating?.	469
2.	Der Pfandbrief, das Wertpapier gesetzlich normierten höchsten Sicherheitsstandards.	470
2.1	Der beschränkte Geschäftskreis.	470
2.2	Verschärfte Eigenkapitalanforderungen.	471
2.3	Die streng normierte Geschäftstätigkeit.	471
2.3.1	Das Deckungsprinzip.	471
2.3.2	Beleihungswert und Beleihungsgrenze.	472
2.3.3	Kongruenz der Bedingungen zwischen Aktiv- und Passivseite.	472
2.3.4	Das Befriedigungsvorrecht der Pfandbriefgläubiger.	473
3.	Ausländische Investoren entdecken den Pfandbriefmarkt.	474
4.	Werden sich die deutschen Pfandbriefemittenten künftig den international anerkannten Ratingverfahren unterwerfen müssen?.	475
5.	„System-Rating“ als spezifische Lösung für den Pfandbrief?.	476
6.	Verständnisprobleme des Ratings gegenüber dem deutschen Pfandbrief- und Immobilienmarkt.	476

7.	Das Rating - Hindernis oder Rückenwind für den Pfandbrief?	478
	Literaturhinweise	479

Rating im Recht der Finanzmärkte

Carsten Thomas Ebenroth/Stefan Koos

Juristische Aspekte des Rating	483
1. Einleitung	485
2. Funktion	485
3. Rechtliche Einordnung	486
3.1 Verhältnis zum Emittenten	486
3.1.1 Rating auf Antrag des Emittenten	486
3.1.2 Rating ohne Antrag des Emittenten	488
3.2 Verhältnis zum Anleger	488
4. Haftung der Ratingagentur	488
4.1 Haftung gegenüber dem Emittenten	489
4.1.1 Haftung aus Vertrag	489
4.1.2 Deliktische Haftung	490
4.1.2.1 § 823 Abs. 1 BGB	490
4.1.2.2 § 823 Abs. 2 BGB	494
4.1.2.3 § 824 BGB	495
4.1.2.4 § 826 BGB	495
4.2 Umfang der Haftung	495
4.3 Schäden beim Anleger	496
4.3.1 Vertragliche Haftung	496
4.3.2 Andere Anspruchsgrundlagen	497
4.3.2.1 Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte	497
4.3.2.2 Prospekthaftung	497
4.3.2.3 Weitere Haftungsgrundlagen	498
4.3.2.4 Deliktische Haftung	500
4.3.3 Umfang der Haftung	500
5. Die Auswirkungen von Ratings auf die Haftung von Banken und Prospektverantwortlichen	502
5.1 Bankenhaftung wegen fehlerhafter Aufklärung	502
5.2 Börsenprospekthaftung	506
6. Zusammenfassung	507
7. Ausblick	509
Fußnoten	510
Literaturhinweise	517

Bedeutung des Rating bei der Anlageberatung durch Kreditinstitute	521
1. Ausgangspunkt: Die „Bond“-Entscheidung des Bundesgerichtshofs	523
2. Aufklärungs- und Beratungspflichten eines Kreditinstituts bei der Anlageberatung	523
2.1 Vertragliche Beratungspflicht	523
2.2 Pflicht zur anlegergerechten Beratung	524
2.3 Pflicht zur objektgerechten Beratung und Bonitätsprüfung	526
2.3.1 Aufklärung über Risiken	526
2.3.2 Bonitätsprüfung durch das beratende Institut	526
2.3.3 Verhältnis zu den Prüfungen im Rahmen der Börsenzulassung	527
3. Bedeutung eines Rating als Objekt- und anlegerbezogenes Kriterium	529
3.1 Objektbezogene Aufklärungspflicht	529
3.2 Rating als anlegerbezogenes Beratungskriterium	531
4. Rechtsfolgen ordnungsgemäßer Information über das Rating	531
4.1 Keine Ansprüche gegen das beratende Kreditinstitut	531
4.2 Haftung der Ratingagentur bei Bewertungsfehlern	532
5. Haftung bei unterlassener Aufklärung über das Rating	533
5.1 Verletzung der Aufklärungs- und Beratungspflicht	533
5.2 Schaden des Anlegers	534
5.3 Ursächlichkeit der Pflichtverletzung für den Schaden	534
6. Zusammenfassung und Ausblick	536
Fußnoten	537
Literaturhinweise	541

Rating und Regulierung	543
1. Einleitung	545
2. Kapitalmarktfunktion des Rating	546
2.1 Fremdkapital und Information	546
2.2 Ratingagenturen als Informationsdienstleister	548
3. Regulierung des Rating	549
3.1 Marktversagen und Regulierungsbedarf	549
3.2 Gefährdungen eines unregulierten Ratingmarktes	550
3.2.1 Verständlichkeit von Ratings und „limited scope ratings“	550
3.2.2 Verlässlichkeit von Ratings und „rating Shopping“	551
3.3 Die Regulierungsinitiative der SEC und ihre Kritik	551
3.4 Der Markt für Ratingdienstleistungen	553
3.4.1 Leistungsanreize	553
3.4.1.1 Vergütungsstruktur	553

3.4.1.2	Qualitätskontrolle	554
3.4.2	Datenlage	556
3.4.2.1	Prognostische Qualität	556
3.4.2.2	Informationeller Gehalt	557
3.5	Reputation, Haftung und Regulierung: Ein Zwischenergebnis	558
4.	Regulierung durch Rating	560
4.1	Anlageentscheidungen im Recht der Investmentfonds	561
4.2	Eigenkapitalvorsorge nach der Kapitaladäquanzrichtlinie	561
4.3	Vorteile ratingakzessorischer Kapitalmarktregulierung	562
4.4	Nachteile ratingakzessorischer Kapitalmarktregulierung	563
4.4.1	Verwerfungen auf Ebene des Wettbewerbs	564
4.4.2	Verwerfungen auf Ebene der Fremdkapitalallokation	565
5.	Ergebnisse	566
	Fußnoten	568

Ansätze der Theoriebildung zum Rating

Manfred Steiner/Volker G. Heinke

Rating aus Sicht der modernen Finanzierungstheorie	579
1. Grundlagen und Überblick	581
2. Neoklassische Finanzierungstheorie und Rating	583
2.1 Bedeutung der Theorie zur Erklärung des Phänomens Rating	583
2.2 Rating versus Informationseffizienzthese des Kapitalmarktes	584
2.2.1 Theoretische Relevanz des Rating	584
2.2.2 Empirische Relevanz des Rating	585
2.3 Bedeutung des Rating für die Kapitalkosten des Unternehmens	590
2.3.1 Theoretische Grundlagen zum CAPM	590
2.3.2 Anleihebeta und Ratingurteil	591
2.3.3 Aktienbeta und Ratingurteil	595
2.3.3.1 Fundamentaldaten des Unternehmens und CAPM	595
2.3.3.2 Ratingurteil, Fundamentaldaten und Optionspreistheorie	596
2.4 Erklärungsansätze für Divergenzen zwischen Theorie und Rating	600
2.4.1 Fehlende Äquidistanz der Ratingurteile	600
2.4.2 Divergenzen in der Risikophilosophie	601
2.4.3 Marktunvollkommenheiten durch Anlagerestriktionen	604
3. Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie und Rating	607
3.1 Bedeutung der Theorie zur Erklärung des Phänomens Rating	607
3.2 Erklärungsbeitrag der Agency-Theorie	607
3.2.1 Merkmale von Principal-Agent-Beziehungen	607
3.2.2 Konsequenzen aus den Agency-Problemen	609
3.2.2.1 Adverse Selektion und Marktversagen	609

3.2.2.2	Gegenmaßnahmen der Kooperationsteilnehmer und Agency-Kosten	609
3.2.3	Rating als Instrument zur Reduzierung von Agency-Problemen	610
3.2.3.1	Reduzierung der Informationsasymmetrie	611
3.2.3.2	Schaffung eines Anreizsystems	614
3.2.3.3	Einschränkung der Schädigungsmöglichkeiten	615
3.2.4	Auswirkungen des Rating auf die Finanzierungskosten	616
3.3	Zusätzliche Agency-Beziehungen unter Berücksichtigung von Ratingagenturen	618
3.3.1	Agency-Beziehung zwischen Kapitalgeber und Ratingagentur	618
3.3.2	Agency-Beziehung zwischen Ratingagentur und Kapitalnehmer	621
4.	Zusammenfassung und Schlußfolgerungen	622
	Literaturhinweise	625

Klaus Serfling/Elke Badack/Vera Jeiter

	Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating	629
1.	Credit Rating als Antwort auf veränderte Bedingungen an den Finanzmärkten	631
1.1	Entwicklung der Finanzmärkte	631
1.2	Begriffsabgrenzung des Rating und Ratingformen	632
1.3	Credit Rating als zu untersuchende Ratingform	633
1.4	Ursprünge und historische Entwicklung des Credit Rating	634
2.	Ratingverfahren und Ratingagenturen	634
2.1	Das Ratingsystem	634
2.2	Der Ratingprozeß	636
2.3	Die Ratingagenturen und ihre methodischen Unterschiede	639
3.	Bedeutung des Credit Rating für Emittenten und Investoren	641
3.1	Credit Rating als wirtschaftspolitisches Instrument	641
3.2	Credit Rating als Mittel zur Reduzierung der Kapitalkosten im Finanzierungsprozeß	642
3.3	Weitere Aspekte des Credit Rating für den Emittenten	644
3.4	Credit Rating als Mittel zur Anlageentscheidungsfindung	645
4.	Kritische Würdigung der Ratingverfahren	647
4.1	Ordinale und relative Messung der Bonität	647
4.2	Relevanz, Aktualität und Informationsgehalt des Ratingergebnisses	648
4.3	Transparenz des Ratingsystems	648
4.4	Urteilsunabhängigkeit des Ratingverfahrens	649
4.5	Vergleichbarkeit der Ratingergebnisse	650
4.6	Zusammenfassende Beurteilung	651
5.	Grenzen der Aussagekraft von Ratingergebnissen	651
6.	Ausblick	653
	Literaturhinweise	654

Ulrich Hirsch

Rating ist objektiv subjektiv	657
1. Einleitung	659
2. Zur Qualität des Rating	661
3. Analysten und Ratingsystem	663
4. Voraussetzungen für ein günstiges Rating	666
5. Wann ist ein Rating „richtig“?	670
6. Zusammenfassung	671
Literaturhinweise	672

Exkurs

Walter Homolka/Tung-Quan Nguyen-Khac

Ethisch-ökologisches Rating	675
1. Der Begriff des Rating im Kontext der ethisch-ökologischen Anlage	677
1.1. Einleitung und Grundlagen	677
1.2. Der Einbezug des ethischen Gedankens in den Anlage- entscheidungsprozeß	678
2. Das ethisch-ökologische Investment	680
2.1. Anlageformen	680
2.2. Der Markt für sozialverantwortliche Geldanlagen	682
3. Das ethisch-ökologische Rating	683
3.1. Problemstellung	683
3.2. Definition	684
3.3. Ethisch-ökologisches Rating als Informationsinstrument	685
4. Methodische Ansätze des ethisch-ökologischen Rating	686
4.1. Analyseformen und Vorgehensweise	686
4.2. Ansätze zur Beurteilung nach ethisch-ökologischen Entscheidungs- kriterien	687
5. Anwendung	691
5.1. Anforderungen an eine Ratingagentur	691
5.2. Kurzprofile von Ratingagenturen	694
5.3. Research-Agenturen mit Ratingberichten	695
6. Schlußbetrachtung	698
Literaturhinweise	698

Stichwortverzeichnis	701
-----------------------------------	-----