

Inhalt

Vorwort	i
Abkürzungsverzeichnis	1
§ 1 Einleitung	5
§ 2 Ratingagenturen	9
I. Definition und Abgrenzung.	9
II. Geschichte.	12
III. Marktstruktur	20
IV. Finanzierung	26
V. Arbeitsweise.	29
1. Ratingobjekte	29
2. Ratingsymbole	31
3. Das beauftragte Erstrating	37
a) Antragstellung.	37
b) Informationsbeschaffung	38
c) Bonitätsanalyse	39
d) Sitzung des Ratingkomitee und Bekanntgabe	42
4. Das Folgerating	43
5. Das Rating ohne Auftrag	45
VI. Funktionen und Bedeutung	48
1. Auf den Kapitalmärkten	48
a) Für Investoren	48
b) Für Emittenten	55
c) In der Vertragsgestaltung	58
2. Regulatorische Funktion.	60
3. Ratingagenturen in der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie	63
a) Neoklassische Finanzierungstheorie	64

b) Neoinstitutionalistische Finanzierungstheorie	65
4. Zusammenfassung	68
§ 3 Finanzkrise	71
I. Überblick	71
II. Übersicht über die Ursachen der Finanzkrise	74
1. Makroökonomische Ursachen und Staatsversagen	74
a) Amerikanische Zinspolitik	74
b) Leistungsbilanzdefizit und Wechselkurs	75
c) Bilanzierungsvorschriften	77
2. Mikroökonomische Ursachen	78
a) Immobilienmarkt und Hypothekenvergabe in den USA	78
b) Verbriefung von Kreditrisiken	82
aa) Techniken der Verbriefung	83
(1) Credit Default Swaps und Credit Linked Notes	84
(2) Asset Backed Securities	87
bb) Tranchierung	88
cc) Marktentwicklung	93
dd) Vorteile und Gefahren	93
§ 4 Ratingagenturen in der Finanzkrise	101
I. Ratingprozess für Kreditverbriefungen	102
II. Einfluss von Ratings auf Investorenentscheidungen	105
III. Fehler der Ratingagenturen	107
IV. Analyse möglicher Ursachen	110
1. Interessenkonflikte	111
2. Rating Shopping	122
3. Fehlende Transparenz	124
4. Abhängigkeit von Unternehmensinformationen	126
5. Mangelnder Ressourceneinsatz	129
6. Marktstruktur	130

7. Keine eigene Ratingskala für strukturierte Verbriefungen	133
V. Zusammenfassung	135
§ 5 Bereits vor der Krise bestehende Regelwerke.	137
I. Freiwilliger Verhaltenskodex der IOSCO	138
1. Inhaltsüberblick	139
a) Statement of Principles	139
b) Code of Conduct Fundamentals vom Dezember 2004.	141
aa) Qualität und Integrität des Ratingverfahrens.	142
bb) Unabhängigkeit und Vermeidung von Interessenkonflikten	143
cc) Verantwortung von Ratingagenturen gegenüber Anlegern und Emittenten.	145
dd) Veröffentlichung des Verhaltenskodex und Kommunikation mit Marktteilnehmern	146
c) Änderungen der Code of Conduct Fundamentals während der Finanzkrise	147
2. Auswirkungen der IOSCO-Vorschriften in der Praxis	150
3. Bewertung.	155
II. Europäische Vorgaben	155
1. Basel II-Vorschriften	156
2. Umsetzung in Deutschland	157
3. CEBS-Leitlinien.	159
a) Das Anerkennungsverfahren.	159
b) Die Anerkennungskriterien	161
4. Bewertung.	164
§ 6 Regulierung als Reaktion: EG-Verordnung 1060/2009 über Ratingagenturen	167
I. Entstehungsgeschichte	167
II. Übergeordnete Aspekte.	171

III. Bewertungskriterien	173
IV. Leistungsfähigkeit eines Aufsichtsregimes	175
V. Die Vorschriften der Verordnung und ihre Bewertung im Einzelnen	176
1. Gegenstand, Geltungsbereich und Nutzung von Ratings aus Drittstaaten	176
a) Gegenstand und Geltungsbereich	176
aa) Geltungsbereich	176
bb) Regulatorische Nutzung von Ratings	180
b) Nutzung von Ratings aus Drittstaaten	181
2. Abgabe von Ratings	184
a) Vermeidung von Interessenkonflikten	184
aa) Organisatorische Anforderungen	185
bb) Operationelle Anforderungen	188
cc) Mögliche Befreiung von den Anforderungen	193
b) Mitarbeiter	193
c) Ratingmethoden	196
d) Bekanntgabe von Ratings	197
e) Präsentation von Ratings	200
f) Weitere Informationspflichten	203
3. Beaufsichtigung der Ratingtätigkeiten	205
a) Registrierungsverfahren	205
b) Beaufsichtigung durch die ESMA	208
c) Zusammenarbeit zwischen den Behörden	212
d) Zusammenarbeit mit Drittländern	212
4. Sanktionen und Schlussbestimmungen	213
aa) Geldbußen	213
bb) Zwangsgelder	217
cc) Rechte der Betroffenen, Übergangsvorschriften	218
5. Offenlegung historischer Ausfallquoten	218
VI. Rechtsbehelfe gegen Maßnahmen der ESMA	219
VII. Ausführung in Deutschland	221
VIII. Leitlinien des CESR und der ESMA	224

IX. Vergleich zwischen aktuellem IOSCO-Kodex, SolvV und VO 1060/2009	230
X. Bewertung der Verordnung 1060/2009	234
1. Ratingprozess für Verbriefungen	235
2. Einfluss von Ratings auf Investorenentscheidungen	239
3. Interessenkonflikte	240
4. Abhängigkeit von Unternehmensinformationen	242
5. Mangelnder Ressourceneinsatz	244
6. Zusammenfassung	246
XI. Marktzutrittsschranke oder Anreiz zu mehr Wettbewerb	248
XII. Registrierung als Gütesiegel	254
XIII. Diskussion alternativer Modelle für den Ratingmarkt	257
1. Europäische Ratingagentur	257
2. Zentrale Vergabe von Ratingaufträgen	262
3. Anreizbezahlung von Ratingagenturen	266
4. Keine regulatorische Nutzung von Ratings	267
5. Weitere Stärkung der Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen Ratingagenturen und Investoren durch externe Rotation	270
§ 7 Zusammenfassung und abschließende Stellungnahme	281
§ 8 Weitere Änderungen: Die Verordnung 462/2013	287
Literaturverzeichnis	293