

Inhaltsverzeichnis

| | <u>Seite</u> |
|---|--------------|
| Vorwort | 5 |
| Inhaltsverzeichnis | 6 |
| Abkürzungsverzeichnis | 12 |
| Abbildungsverzeichnis | 14 |
| | |
| I. Einführung in die Thematik | 15 |
| | |
| 1. Aufbau der Arbeit | 15 |
| 2. Einordnung und Definition des Credit Rating | 15 |
| 2.1 Einordnung in den ökonomischen Zusammenhang | 15 |
| 2.2 Definition des Rating | 16 |
| 2.2.1 Allgemeine Definition | 16 |
| 2.2.2 Rating im Bank- und Börsenwesen | 17 |
| 2.3 Die untersuchten Risiken | 18 |
| 2.4 Das Rating-Objekt | 20 |
| 2.5 Die untersuchten Wertpapierformen | 20 |
| 2.5.1 Stammaktien | 21 |
| 2.5.2 Vorzugsaktien (Preferred Stocks) | 22 |
| 2.5.3 Kurzfristige Geldmarktpapiere (Commercial Papers) | 23 |
| 2.5.4 Wandelanleihen (Convertible Bonds) | 23 |
| 2.5.5 Anleihen (Bonds) zur längerfristigen Schuldaufnahme | 23 |
| 2.5.6 Privatplatzierungen (Private Placements) | 24 |
| 3. Ursprünge und historische Entwicklung des Rating | 24 |
| 4. Gesetzliche Integration des Credit Rating | 27 |
| | |
| II. Anforderungen an ein funktionierendes Rating aus theoretischer Sicht | 31 |
| | |
| 1. Credit Rating als Bestandteil von Investitions- und Finanzierungsprozessen | 31 |
| 1.1 Bedeutung für die Anlageentscheidungsfindung von Investoren | 32 |

| | |
|---|-----------|
| 1.1.1 Die Informationsfunktion | 32 |
| 1.1.2 Instrumentelle Funktionen | 34 |
| 1.1.3 Credit Rating im Portfeuillemanagement | 35 |
| 1.2 Credit Rating als Faktor der Finanzierung | 36 |
| 1.3 Credit Rating als wirtschaftspolitisches Instrument | 38 |
| 1.3.1 Aufwertung von Finanzplätzen | 38 |
| 1.3.2 Credit Rating als Steuerungsinstrument | 38 |
| 1.3.3 Effizienzverbesserung der Finanzmärkte | 39 |
| 2. Kriterien für ein angemessenes Credit Rating | 39 |
| | |
| III. Praxis des Credit Rating | 41 |
| | |
| 1. Die Funktionsweise des Credit Rating privatwirtschaftlicher Emissionen | 42 |
| 1.1 Entscheidungskriterien | 42 |
| 1.2 Das Rating-System | 44 |
| 1.2.1 Länderrisiken | 45 |
| 1.2.2 Branchenrisiken | 45 |
| 1.2.2.1 Konjunkturelle Abhängigkeiten | 46 |
| 1.2.2.2 Wirtschaftspolitische Maßnahmen | 46 |
| 1.2.2.3 Die Wettbewerbsposition des Emittenten | 46 |
| 1.2.2.4 Das Marktwachstum | 46 |
| 1.2.2.5 Die Marktgrenzen | 47 |
| 1.2.2.6 Die Marktkonzentration | 47 |
| 1.2.2.7 Marktzugangsbeschränkungen | 48 |
| 1.2.2.8 Technologische Entwicklungen | 48 |
| 1.2.2.9 Abhängigkeit von Marktpartnern | 48 |
| 1.2.2.10 Die Arbeitskräftesituation | 48 |
| 1.2.2.11 Branchenorientierte Spezialisierung der Analysten | 49 |
| 1.2.3 Unternehmensspezifische Risiken | 49 |
| 1.2.3.1 Geschäftliche Risiken | 50 |
| 1.2.3.2 Finanzwirtschaftliche Risiken | 51 |
| 1.2.3.3 Unternehmensstruktur- und rechtliche Risiken | 51 |
| 1.2.3.4 Die Rolle der Kennzahlenanalyse | 52 |
| 1.2.3.5 Die Beurteilung der Managementqualität | 54 |

| | | |
|----------|--|----|
| 1.2.4 | Emissionsspezifische Risiken | 56 |
| 1.2.4.1 | Art und Ausstattung der Anleihe | 56 |
| 1.2.4.2 | Versicherungen | 57 |
| 1.2.4.3 | Weitere Sicherungsmaßnahmen | 57 |
| 1.2.5 | Besonderheiten des Commercial Paper-Rating (CP-Rating) | 58 |
| 1.2.6 | Schlußfolgerungen aus der Risikoanalyse | 60 |
| 1.3 | Der Rating-Prozeß | 60 |
| 1.3.1 | Die Aufgabe der Rating-Agenturen | 61 |
| 1.3.2 | Der Ablauf des Rating-Verfahrens | 61 |
| 1.3.2.1 | Voraussetzungen für ein Rating | 63 |
| 1.3.2.2 | Einleitung des Rating-Verfahrens | 63 |
| 1.3.2.3 | Die Informationsbeschaffung | 64 |
| 1.3.2.4 | Die erste Analyse | 64 |
| 1.3.2.5 | Gespräch mit dem Emittenten | 64 |
| 1.3.2.6 | Die zweite Analyse | 65 |
| 1.3.2.7 | Die Rating-Entscheidung | 65 |
| 1.3.2.8 | Die Rating-Symbole | 66 |
| 1.3.2.9 | Die Veröffentlichung des Rating | 68 |
| 1.3.2.10 | Fortlaufende Überwachung | 72 |
| 1.3.2.11 | Ratingkosten | 73 |
| 2. | Die Funktionsweise des Credit Rating von Emissionen staatlicher Institutionen | 75 |
| 2.1 | Allgemeine Entscheidungskriterien | 75 |
| 2.2 | Die Bedeutung der Länderrisikoanalyse | 76 |
| 2.3 | Was sind Länderrisiken? | 77 |
| 2.3.1 | Das Hoheitsrisiko | 78 |
| 2.3.2 | Das Gruppenrisiko | 78 |
| 2.3.3 | Risikowirkungen | 78 |
| 2.4 | Die Bonitätsbeurteilung von Staaten | 79 |
| 2.4.1 | Konzeption eines Bonitätssystems | 79 |
| 2.4.1.1 | Quantitative Verfahren | 81 |
| 2.4.1.2 | Qualitative Verfahren | 81 |
| 2.4.1.3 | Kombinierte Verfahren | 82 |
| 2.4.2. | Die Informationsbeschaffung | 82 |
| 2.4.3 | Binnenwirtschaftliche Determinanten | 82 |

| | | |
|---------|--|----|
| 2.4.3.1 | Volkswirtschaftlicher Entwicklungsgrad | 83 |
| 2.4.3.2 | Rohstoffe und Ressourcen | 83 |
| 2.4.3.3 | Wirtschaftspolitik | 84 |
| 2.4.4 | Außenwirtschaftliche Determinanten | 84 |
| 2.4.4.1 | Die Währungsfrage | 84 |
| 2.4.4.2 | Entwicklung der Zahlungsbilanz | 85 |
| 2.4.4.3 | Die Auslandsverschuldung | 85 |
| 2.4.5 | Das politische Risiko | 86 |
| 2.4.6 | Publikation der Länderratings | 86 |
| 2.4.6.1 | Das Beri-Institut | 87 |
| 2.4.6.2 | Der Institutional Investor | 88 |
| 2.4.6.3 | Die Rating-Agenturen | 88 |
| 2.4.7 | Schwachstellen der Länderratings | 89 |

IV. Kritik des Credit Rating 91

| | | |
|-------|--|-----|
| 1. | Problemfelder der Risikoanalyse | 91 |
| 1.1 | Ordinalität des Rating | 91 |
| 1.2 | Relativität des Rating | 93 |
| 1.3 | Heterogenität | 93 |
| 1.4 | Informationsgehalt der Rating-Symbole | 93 |
| 1.5 | Mangelnde Transparenz | 94 |
| 1.6 | Oberflächlichkeit und Subjektivität | 95 |
| 1.7 | Statistische Rating-Modelle | 96 |
| 1.7.1 | Frühe Studien | 96 |
| 1.7.2 | Studien mit Regressionsanalyse | 97 |
| 1.7.3 | Studien mit dichotomer Wahrscheinlichkeitsfunktion | 98 |
| 1.7.4 | Studien mit multipler Diskriminanzanalyse | 98 |
| 1.7.5 | Studien mit multivariater Profitanalyse | 99 |
| 1.7.6 | Bewertung der bisherigen Ansätze | 100 |
| 1.7.7 | Schlußfolgerungen | 100 |
| 1.8 | Die Aktualität des Rating | 101 |
| 1.9 | Rating-Änderungen | 102 |
| 1.10 | Split Ratings | 103 |
| 1.11 | Verbesserungen | 103 |

| | |
|--|------------|
| 2. Die Glaubwürdigkeit des Credit Rating | 104 |
| 3. Die Kompetenz der Rating-Agenturen | 106 |
| 4. Der Einfluß des Rating | 108 |
| 5. Die Marktmacht der beiden großen Agenturen | 108 |
| 6. Mangelndes Verständnis des Credit Rating | 109 |
| 7. Fazit | 110 |
| | |
| V. Die Situation des Credit Rating heute | 111 |
| | |
| 1. Credit Rating heute | 111 |
| 2. Erfolgsursachen | 112 |
| 3. Agenturen, Methoden und Bewertungsansätze | 113 |
| 4. Rating in der Bundesrepublik Deutschland | 117 |
| 5. Fazit | 120 |
| | |
| VI. Perspektiven für das Credit Rating | 121 |
| | |
| 1. Globale Entwicklungen und Perspektiven | 121 |
| 2. Die Errichtung einer "Europäischen Rating-Agentur" | 122 |
| 2.1 Der "Europäische Finanzmarkt" und seine Erfordernisse | 122 |
| 2.2 Die Aktivitäten der US-Agenturen | 124 |
| 2.3 Die Studie der EG-Kommission | 126 |
| 2.4 Die deutsche Rating-Initiative | 127 |
| 2.4.1 Der deutsche Rentenmarkt | 127 |
| 2.4.2 Der "Arbeitskreis Rating" | 128 |
| 2.4.3 Die "Projektgesellschaft für ein europäisches Rating" | 130 |
| 2.5 Anforderungen an eine "Europäische Rating-Agentur" | 131 |
| 2.6 Gestaltungsvorschläge | 132 |
| 2.7 Problemkreise | 136 |
| 2.8 Schlußbetrachtung | 139 |

| | |
|---|-----|
| VII. Resümee | 140 |
| VIII. Anhang | 141 |
| 1. Übersichten | 141 |
| Übersicht I: Historische Entwicklung des Rating | 141 |
| Übersicht II: Auswahl von Kennzahlen in der Rating-Analyse von Industrieunternehmen | 145 |
| Übersicht III: Standardisierter Ablaufplan zur Beurteilung der Managementqualifikation | 150 |
| Übersicht IV: Rating-Profil für die Analyse von inter- nationalen Kreditinstituten | 153 |
| Übersicht V: Rating-Definitionen/langfristig | 155 |
| Übersicht VI: Rating-Definitionen/kurzfristig | 157 |
| Übersicht VII: Rating-Symbole und Risikokategorien | 158 |
| Übersicht VIII: Rating-Profil für die Länderrisikoanalyse | 160 |
| 2. Glossar | 162 |
| 3. Adressen | 169 |
| IX. Literaturverzeichnis | 171 |
| X. Schlagwortverzeichnis | 184 |