

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