KREDIT & RATING
PRAXIS
Zeitschrift der Finanzspezialisten

Offizielles Organ
BdRA Bundesverband der Ratinganalysten und Ratingadvisor e.V.

www.krp.ch

Ratingagenturen und Entwicklungsländer – Einfluss und Lösungswege

Artikel aus KRP 5/2011
Rating
von den Autoren Karl-Heinz Bächstädt und Franziska Richter

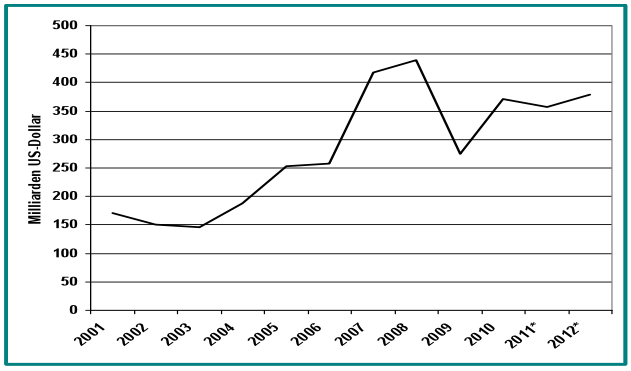
Ratingagenturen und Entwicklungsländer – Einfluss und Lösungswege

Karl-Heinz Bächstädt,
Franziska Richter

Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise stehen Ratingagenturen wegen der Fehleinschätzungen von Kreditausfallrisiken massiv in der Kritik. Mit ihren beschönigten Ratings, besonders bei den strukturierten Finanzprodukten, haben sie die Finanzkrise mit verursacht. Doch nach wie vor sind private Ratingagenturen machtvolle Akteure. Ihre Noten bestimmen nicht nur über die Kreditkosten für Unternehmen oder Staaten, sondern werden darüber hinaus für zahlreiche gesetzgeberische Zwecke als Maßstab verwendet. Dass die Dominanz der Ratingagenturen in besonderem Maße für Entwicklungsländer problematisch ist, blendet die aktuelle Debatte aber aus. Dabei sind viele dieser Länder gerade in Krisenzeiten den Verfehlungen und der Macht der Agenturen besonders ausgesetzt. Über die zunehmende Implementierung internationaler Eigenkapitalvorschriften sowie die Präsenz ausländischer Banken werden Ratingagenturen zudem auch in Entwicklungs- und Schwellenländer immer relevanter für die inländische Finanzmarktregulierung. Die USA und die Europäische Union haben zwar inzwischen Maßnahmen eingeleitet, die unter anderem die Abhängigkeit von den wenigen großen Ratingagenturen vermindern soll. Die Rating-Reformen müssen aber die Interessen nachhaltiger Entwicklung stärker berücksichtigen. Dazu gehört, Nachhaltigkeitskriterien in den Ratingprozess zu verankern, Ratingkapazitäten jenseits privaten Profitinteresses zu stärken sowie die Entwicklungsländer stärker in die Bankenaufsicht einzubinden und ihren politischen Spielraum zur Regulierung zu vergrößern.

Ratingagenturen spielen eine wichtige Rolle für Entwicklungsländer, denn sie steuern die privaten internationalen Kapitalströme. Diese haben in den letzten 15 Jahren und besonders in jüngster Zeit an Bedeutung gewonnen, auch wenn die globale Finanzkrise den Aufwärtstrend für einige Jahre unterbrochen hat (siehe Grafik 1). Sie machen inzwischen ein Mehrfaches der offiziellen Entwicklungshilfe aus.
Ratingagenturen wirken über mehrere Einflusskanäle auf Entwicklungsländer:

GRAFIK 1
Ausländische Direktinvestitionen in Entwicklungs- und Schwellenländern*



Quelle: IMF, 2010. *: Vorhersage

- erstens über das Länderrating des jeweiligen Entwicklungslandes. Hier besteht zum einen das Problem des Zugangs zu solchen Ratings, zum anderen gibt es zahlreiche Folgeprobleme, wenn ein Entwicklungsland geratet wird,
- zweitens besteht ein Einfluss über die regulative Rolle von Ratingagenturen in den Ländern selbst, etwa bei der Umsetzung von Basel-II-Kriterien,
- drittens besteht ein Einfluss über den transnationalen Bankensektor, der in Entwicklungsländern präsent ist. Die Regulierung und Aufsicht der Banken in den Heimatländern – etwa der EU – bezieht sich oft übermäßig auf Ratings weniger, häufig schwach reglementierter Agenturen. Selbst wenn Bankkrisen auf die Gastgeberländer überspringen, können diese auf die mangelhafte Aufsicht am Heimatstandort keinen Einfluss nehmen.

LÄNDERRATINGS IN ENTWICKLUNGSLÄNDERN. Seit den 1990er Jahren streben auch zahlreiche Entwicklungs- und Schwellenländer ein Länderrating an, weil sie Anleihen an den globalen Finanzmärkten ausgeben. Bis in die 1980er Jahre finanzierten diese Länder sich vor allem über Bankdarlehen. Mit der Schuldenkrise und der Umstrukturierung dieser Darlehen in handelbare Schuldverschreibungen wurde der internationale Markt für Staatsschulden in seiner jetzigen Form gestaltet. Entsprechend stieg der Bedarf nach Ratings. Die Zahl der Länder, die ein Rating der drei großen Agenturen besaßen, ist in den letzten zwanzig Jahren entsprechend stark angestiegen. Hatten 1980 nur

acht Staaten, allesamt OECD-Mitglieder, ein Länderrating, so waren Ende des Jahrzehnts bereits fast alle Industriestaaten benotet. Das Rating von Entwicklungs- und Schwellenländern stieg ab Anfang der 1990er Jahre rapide an.[1] Derzeit besitzen 138 Länder mindestens ein Rating der großen drei Agenturen[2], davon sind 90 Entwicklungs- und Schwellenländer.[3] Nur neun der 48 am wenigsten entwickelten Länder verfügen über ein Rating.[4]

- **Zugangsprobleme zu Ratings.** Einige Entwicklungsländer können sich ein Rating aufgrund der hohen Kosten nicht leisten. Denn auch bei diesen Ländern gilt zumeist das Emittent-zahlt-Modell, das heißt Ratingagenturen stellen in der Regel nur gegen Gebühren ein Länderrating aus. Dies gilt auch für alle drei großen Ratingagenturen.[5] Vor allem viele afrikanische Länder haben deshalb noch keine Bewertung ihrer Bonität vornehmen lassen und dadurch große Probleme beim Zugang zu internationalen Kapitalmärkten.[6] Um das Problem des Zugangs zu Ratings zu lösen, startete 2003 das Entwicklungsprogramm der Vereinten Nationen (UNDP) zusammen mit der Ratingagentur Standard & Poor's eine «Rating Initiative». Insgesamt 16 Ratings, darunter 7 für Subsahara-Länder, wurden von der UNDP und dem US-Außenministerium gesponsert, um den Zugang zu den Kapitalmärkten und zu ausländischen Direktinvestitionen für die betroffenen Länder zu erleichtern. In Bezug auf die Milleniums-Entwicklungsziele sollte die Initiative dazu dienen, Ressourcen für die Armutsbekämpfung zu mobilisieren.[7] Angesichts der Nachteile und Abhängigkeiten, die sich aus einem Rating erheben, ist allerdings fragwürdig, ob Ratingfinanzierung beispielsweise Teil europäischer Entwicklungszusammenarbeit werden sollte. Denn auch wenn Entwicklungs- und Schwellenländer ein Länderrating bekommen, ergeben sich zahlreiche Folgeprobleme mit den Ratings selbst. Aber es sind nicht nur die Gebühren, die Entwicklungsländer von einem Rating abhalten, sondern auch die bestehende Basel-II-Regulierung zur Eigenkapitalunterlegung von Banken wirkt bremsend: Die Eigenkapitalanrechnung ist für Anleihen aus Staaten ohne Länderrating mit 100 Prozent nämlich erheblich niedriger als die von schlecht benoteten Staaten (B- oder schlechter) mit 150 Prozent. Damit ist der Kauf nichtbewerteter Staatsanleihen attraktiver für Banken. Wenn der Ausgang eines Ratings ungewiss ist oder eine Note von «B-» oder schlechter zu erwarten ist, wird ein Land dementsprechend vor der Beauftragung eines Ratings zurückschrecken, da dieses Nachteile für den Kapitalmarktzugang bedeuten kann.[8]

- **Folgeprobleme von Länderratings für Entwicklungsländer.**[9] Die Bewertung von Ratingagenturen hat grundsätzlich erheblichen Einfluss darauf, wie viel Geld zu welchen Kosten von Kapitalgebern und Investoren in die Entwicklungsländer fließt. Das Rating der Staatsanleihen eines Entwicklungslandes beeinflusst nicht nur die Höhe an gewährtem Kredit, sondern auch massiv die Kreditkosten: Je schlechter die Bonitätsnote, desto höher ist der vom Entwicklungsland zu zahlende Zinssatz. Zudem beeinflusst die Ratingnote auch andere Kapitalströme, wie etwa Auslandsdirektinvestitionen.

  - **Sovereign ceiling.** Für Unternehmen und Gebietskörperschaften innerhalb eines Landes bildet das Rating ihres Staates regelmäßig die Obergrenze für ihr eigenes Rating («sovereign ceiling»), an die sich die Ratingagenturen bei ihrer Bewertung halten. Bis 1997 galt diese Regel absolut, sodass es inländischen Emittenten grundsätzlich nicht möglich war, eine bessere Ratingnote als die ihres Ursprungslandes zu erreichen. Erstmals wurde diese Deckelung in den dollarisierten Volkswirtschaften Argentinien, Uruguay und Panama aufgeweicht. Trotzdem gilt diese Grenze nach wie vor als ein wichtiger Maßstab der Ratingagenturen.[10] Damit können sich Kredite für inländische Kreditnehmer in Entwicklungsländern nur deshalb verteuern, weil ihr Staat ein niedriges Rating aufweist, unabhängig von ihrer eigentlichen Kreditwürdigkeit und finanziellen Stabilität. Nur in Ausnahmefällen gelingt es inländischen Emittenten, eine höhere Ratingnote als die ihres Ursprungslandes zu erreichen.

  - **Mangelnde Qualität und Verzerrung von Ratings.** Inakkurate und zeitversetzt angepasste Ratings erschweren Entwicklungs- und Schwellenländern den Zugang zu Kapital und können Krisen befördern. Das Länderrating ist ein komplexer und von außen teilweise schwer durchschaubarer Prozess, bei dem viele verschiedene quantitative und qualitative Kriterien berücksichtigt werden (siehe Tabelle). Dabei ist die Note kein Ergebnis eines standardisierten Punktesystems, sondern vielmehr eines Abwägungsprozesses der Ratingagentur.[11] Zahlreiche ökonometrische Studien haben versucht, den Einfluss verschiedener Faktoren auf Ratings vor allem von Entwicklungsländern zu benennen. Sie zeigen, dass nur wenige, zumeist ökonomische Faktoren das Zustandekommen von Ratings erklären, allen voran das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf, gefolgt von realem Wirtschaftswachstum, Inflation und Staatsschulden im Vergleich zum BIP. Bei den politischen Faktoren scheint vor allem die Regierungseffektivität eine Rolle zu spielen.[12] Aufgrund der schlechteren Datenlage vor allem in kleinen Entwicklungsländern ist das Rating aber oft sehr ungenau und es fehlt die regionale Expertise. Zudem sind Ratingnoten für Entwicklungs- und Schwellenländer sowie dort ansässige Unternehmen häufig verzerrt und pauschal schlechter, was zu einer strukturellen Benachteiligung führt. So beeinflusst die Region, in der ein zu beurteilender Staat liegt, häufig das Rating, und zwar unabhängig von der individuellen Wirtschaftsstärke des Landes – darunter leiden besonders südamerikanische und afrikanische Entwicklungsländer.[13] Doch auch die asiatischen Schwellenländer werden im Vergleich zu den OECD-Ländern häufig unverhältnismäßig schlechter bewertet – so wurden vor Eintritt der globalen Finanzkrise stabile Länder dieser Region schlechter bewertet als Industriestaaten mit offensichtlichen Stabilitätsproblemen, wie etwa Island.[14] Die Qualität von solchen Ratings ist auch deshalb in Frage zu stellen, weil die Agenturen weniger Personal für das Rating von Entwicklungsländern als für das Rating von Industriestaaten bereitstellen. Darüber hinaus besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Anzahl der Analysten und der Güte des Ratings.[15]
  Darüber hinaus ist aus Sicht der drei großen Ratingagenturen die Nachfrage von Entwicklungs- und Schwellenländern nach Ratings eher überschaubar. Dagegen erhalten offensichtlich bedeutende Auftraggeber mit hohem Umsatzvolumen für die Ratingagenturen aufgrund ihrer Verhandlungsmacht bessere Noten.[16] Entwicklungs- und Schwellenländern fehlen – anders

KRITERIEN FÜR DAS LÄNDERRATING VON STANDARD & POOR'S*

Politisches Risiko
- Stabilität/Legitimität der politischen Institutionen
- Bürgerbeteiligung im politischen Prozess
- Ordnungsmäßigkeit von Führungswechseln
- Transparenz wirtschaftspolitischer Entscheidungen und Ziele
- Öffentliche Sicherheit
- Geopolitisches Risiko

Wirtschaftsstruktur
- Wohlstand, Diversifizierung und Grad der Marktwirtschaftlichkeit
- Einkommensunterschiede
- Effektivität der Kapitalverteilung durch den Finanzsektor, Verfügbarkeit von Krediten
- Effizienz des öffentlichen Sektors
- Protektionismus/andere Einflüsse außerhalb des Markts
- Arbeitsmarktflexibilität
- Wachstumsaussichten
- Größe und Zusammensetzung von Ersparnissen und Investitionen
- Wachstumsrate und -profil

Fiskalpolitischer Handlungsraum
- Staatseinkünfte-, ausgaben, Defizit/Überschuss
- Kompatibilität mit geldpolitischen und externen Faktoren
- Effektivität und Flexibilität der Steuereinnahmen
- Pünktlichkeit, Umfang, Transparenz der Berichte
- Pensionsverpflichtungen

Allgemeine Staatsverschuldung
- Allgemeine Brutto- und (liquide) Nettostaatsverschuldung
- Anteil der Staatsausgaben für Schuldendienst
- Währungszusammensetzung und Fälligkeitsprofil
- Tiefe und Breite der lokalen Kapitalmärkte

Eventualverbindlichkeiten
- Größe und Zustand öffentlicher Unternehmen
- Robustheit des Finanzsektors

Geldpolitischer Handlungsraum
- Preisentwicklung in Konjunkturzyklen
- Geld- und Kreditexpansion
- Kompatibilität von Wechselkursregime und geldpolitischen Zielen
- Institutionelle Faktoren wie Unabhängigkeit der Zentralbank
- Auswahl und Effizienz von geldpolitischen Instrumenten, insbesondere bzgl. der Steuerpolitik und Kapitalmarkteigenschaften
- Indexierung und Dollarisierung

Externe Zahlungsfähigkeit
- Einfluss der Geld- und Steuerpolitik auf Außenwirtschaftsbilanz
- Struktur der Handelsbilanz
- Zusammensetzung der Kapitalflüsse
- Angemessenheit der Währungsreserven

Auslandsverschuldung
- Brutto- und Nettoauslandsverschuldung, inkl. Einlagen von Ausländern/strukturierte Schulden
- Fälligkeitsprofil, Währungszusammensetzung und Empfindlichkeit bei Zinsänderungen
- Zugang zu zinsgünstiger Finanzierung
- Last des Schuldendiensts

S & P 2008, S. 5. Übersetzung aus dem englischen Original durch die Autoren

als den USA – zudem Macht und Eingriffsmöglichkeiten, um gegen fehlerhafte Ratings vorzugehen.[17] Außerdem sollen zwar nationale Empfindlichkeiten von Regierungen, Staaten oder ihrer Bevölkerung keine Rolle bei der Vergabe oder Veränderung von Ratingnoten oder deren Zeitpunkt der Bekanntgabe spielen, doch haben beispielsweise die heftigen Reaktionen in den USA nach der Herabstufung ihrer Kreditwürdigkeit Anfang August 2011 durch S & P ihr den Vorwurf «unpatriotischen» Verhaltens eingebracht;[18] zur selben Zeit wurden Untersuchungen gegen die Muttergesellschaft von S & P (McGraw-Hill) wegen des Vorwurfs von Interessenkonflikten eingeleitet, der Bankenausschuss des Senats bereitet einen Untersuchungsausschuss vor und die Aufsichtsbehörde SEC arbeitet an neuen Vorgaben für die Regulierung von Ratingagenturen.[19]

- **Prozyklität von Ratings.** Ratingagenturen verstärken Konjunkturzyklen, weil sie Länder und Unternehmen in Boomphasen zu stark auf- und in Rezessionsphasen zu stark abwerten (Prozyklität von Ratings). Für dieses reaktive Verhalten gibt es mehrere Gründe: Zum einen ist die schon erwähnte Konzentration auf wenige Fundamentalfaktoren wie Wirtschaftswachstum und Inflation wenig geeignet, Instabilität auf den Finanzmärkten vorherzusehen[20], zum anderen kann auch Druck von Marktteilnehmern ausgeübt werden, die von einem weiteren Boom profitieren und eine Herabstufung verhindern wollen.[21]

Gerade in Entwicklungsländern, deren Wirtschaft ohnehin wesentlich instabiler ist, werden durch prozyklische Ratings Kapitalflüsse enorm beschleunigt: Bei einem Aufschwung mit entsprechend positiven Ratingnoten strömt massenhaft spekulatives Kapital («hot money») in das Land und befeuert den Boom. Eine spätere konjunkturzyklisch bedingte Reduzierung des Länderratings bewirkt dann oft eine massive Kapitalflucht ausländischer Investoren, die die Wirtschaft des betroffenen Landes – neben der Rezession – zusätzlich schwer schädigt.[22] Das gilt insbesondere, wenn die für institutionelle Anleger kritische «investment grade»-Grenze unterschritten wird. Durch die gesetzliche Regulierung von bestimmten Finanzmarktakteuren wie Versicherungen oder Pensionsfonds bedeutet das Unterschreiten dieser Schwelle, dass der Kauf oder das Halten von Anleihen mit «speculative grade» oder «non-investment grade» häufig beschränkt oder sogar ganz verboten ist.[23] Das deutsche Versicherungsaufsichtsgesetz schreibt beispielsweise vor, dass Versicherungsgesellschaften nur in Anlagen mit «investment grade» investieren dürfen. Werden diese Anlagen auf «speculative grade» heruntergestuft, müssen die Versicherungen sie wieder verkaufen, sobald sie mehr als 5 Prozent ihres Vermögens ausmachen.[24] Auch die Europäische Zentralbank und die US-amerikanische Federal Reserve Bank entscheiden größtenteils auf Basis externer Ratings, welche Anleihen sie als Sicherheiten bei Liquiditätszuführungen akzeptieren.[25] Dadurch üben Ratings (und damit Ratingagenturen) direkten Einfluss auf das Anlageverhalten großer internationaler institutioneller Investoren aus. Bei Unterschreiten der Grenze kommt es also zu einem schlagartigen Abzug von Kapital.

Der Ausstieg institutioneller Investoren aufgrund einer Ratingherabstufung auf «speculative grade» konnte bei zahlreichen regionalen Finanzkrisen wie der Mexikokrise 1994/95 und der Asienkrise 1997/98 beobachtet werden. Zusätzlich zur wirtschaftlichen Krise erhöhen sich für das Land dann aufgrund des schlechteren Ratings auch noch die Kreditkosten. Die Agenturen haben häufig wichtige Warnhinweise ignoriert, die auf eine Erhöhung des Kreditausfallrisikos hinwiesen. Vielmehr reagierten sie erst im Nachhinein darauf und stuften dann ihre Ratings abrupt und sehr stark ab. Nach der Asienkrise bewirkte die massive Kritik an den Rating-

agenturen, dass diese ihre Methoden überarbeiteten. Beispielsweise wird die kurzfristige Auslandsverschuldung – und damit die Anfälligkeit für volatile Marktbedingungen – nun stärker berücksichtigt. Nach wie vor wird den Agenturen aber vorgeworfen, dass ihre Ratings den Marktentwicklungen hinterherhinken anstatt sie zu antizipieren. Zunehmend schüren nicht nur die Herabstufungen selbst die Panik auf den Finanzmärkten, sondern auch die veröffentlichten Prognosen und Aussichten auf zukünftige Ratingherabstufungen.[26]

- **Macht über Regierungen.** Ratingagenturen nehmen durch die Vergabe von Ratings nicht nur Einfluss auf das Verhalten von Investoren, sondern auch auf die Länder, die sie bewerten. Da die Agenturen auch die Qualität und Stabilität des politischen Umfelds – also beispielsweise Gesetze und ihre Umsetzung – bewerten, üben sie einen direkten Einfluss auf die Wirtschaftspolitik aus. Die Regierungen sind deshalb oft gezwungen, in einer Art vorauseilendem Gehorsam ihre Politik an die Ratingkriterien der Agenturen anzupassen, um Kapitalflüsse nicht zu gefährden. Ihre Staatsführung und Reformen sind daher in erster Linie auf eine Wirtschaftspolitik ausgerichtet, die das Rating ihres Staates verbessert, zumindest aber aufrechterhält. Die Regierungen müssen fortwährend ihre Glaubwürdigkeit unter Beweis stellen, eine investorenfreundliche Politik auch wirklich ernsthaft zu betreiben. So versuchten während der Asienkrise die Regierungen anderer Entwicklungsländer, insbesondere Brasilien und Argentinien, die Investoren und Ratingagenturen von ihrem ungebrochenen Bekenntnis zu neoliberaler Wirtschaftspolitik zu überzeugen, um so eine Kapitalflucht zu verhindern. Da «orthodoxe» Wirtschaftspolitik – also Inflationsbekämpfung und Verringerung des Haushaltsdefizits mit den verbundenen restriktiven Fiskal- und Geldpolitiken – die Geldgeber potentiell beruhigt, besteht die Gefahr, dass Entwicklungsländer sich nur an der kurzfristigen Aufrechterhaltung guter Ratings orientieren. Dabei vernachlässigen sie langfristige und nachhaltige Wirtschaftspolitik.[27]
Die Fokussierung auf Marktorientierung schränkt zudem die Staaten im Hinblick auf die Bereitstellung öffentlicher Güter und Dienste ein. Mit der drohenden oder realen Herunterstufung von Staatsanleihen verfügen Ratingagenturen über ein gewaltiges Disziplinierungspotential und haben de facto eine Veto-Macht über unliebsame Reformen. Diese Macht erscheint auch deshalb ungerechtfertigt, weil es sich hierbei um private Akteure ohne demokratische Legitimierung oder Rechenschaftspflicht handelt.[28]
Die Beispiele Tunesiens und Ägyptens zeigen, wie Ratingagenturen durch ihre einseitige Fokussierung auf kurzfristige Kreditrisiken mitunter positive demokratische Verbesserungen abstrafen: Für beide Länder verschlechterte sich nach den Revolutionen das Rating sowohl bei S&P als auch bei Moody's um jeweils eine Stufe.[29] Damit verteuern sich gerade in einer Zeit des demokratischen Umbruchs die Kreditkosten und der Schuldendienst – es gibt weniger Spielraum für Investitionen, Sozialleistungen oder Steuersenkungen. Zudem stufen Ratingagenturen die Note von Entwicklungsländern in Wahljahren übermäßig häufig herab. Sie folgen damit der Annahme, dass Amtsinhaber im Wahljahr den Wahlberechtigten populäre Steuergeschenke bereiten und andere kostspielige und investitionsschädliche Maßnahmen durchführen, um ihre Wiederwahl zu sichern (Theorie des politischen Konjunkturzyklus). Mit diesen simplifizierenden Annahmen und ihrer Präferenz für Stabilität erhöhen die Agenturen häufig völlig ungerechtfertigt die Kreditkosten für Entwicklungsländer.[30]

- **Verwendung von Ratings in der Gesetzgebung von Entwicklungsländern.** Die Basel-Richtlinien zur Ermittlung der Eigenkapitalanforderungen von Banken sind zwar formell nur Empfehlungen und können von jedem Land freiwillig umgesetzt werden. Tatsächlich besteht aber ein starker Druck auf Schwellen- und Entwicklungsländer, die Richtlinien umzusetzen, da weltweit einheitliche Regeln und Standards für transnationale Investoren besonders attraktiv sind.
Jedoch kann die Einführung von Basel II zahlreiche negative Konsequenzen für Entwicklungsländer haben.[31] In Bezug auf die Ermittlung von Eigenkapitalreserven durch die Verwendung von Ratings ist der Zusammenhang von Prozyklität der Ratings und den Länderobergrenzen ein entscheidendes Problem: Wird das Länderrating eines Entwicklungslands heruntergestuft, sinken im nächsten Schritt die Ratings (fast) aller Anleihen dieses Staates und als Folge hiervon erhöht sich gleichzeitig die gesetzlich vorgeschriebene Eigenkapitalunterlegung für die Banken als Gläubiger dieser Wertpapiere. Aufgrund der starken Abhängigkeit der Unternehmensratings vom Länderrating erfolgen auch Herabstufungen im privatwirtschaftlichen Bereich.[32] Somit müssen gerade zu einem Zeitpunkt, an dem der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten für das ganze Land erschwert wird, die Banken noch zusätzlich mehr Eigenkapital vorhalten – damit kommt der Zugang zu Krediten noch stärker ins Stocken und Rezessionen verschärfen sich.[33]
Die Umsetzung der Basel II-Anforderungen erfolgt in den einzelnen Staaten sehr unterschiedlich. Laut einer 2006 durchgeführten Studie übernehmen die meisten Entwicklungsländer Basel II nur sehr vorsichtig und mit einer eher abwartenden Haltung. Nicht alle wollen bei den Eigenkapitalvorschriften auf externe Ratings setzen, auch weil es teilweise gar keine inländischen Ratingagenturen gibt oder es an Aufsichtskapazitäten fehlt.[34] Brasilien verzichtet beim standardisierten Ansatz beispielsweise auf die Verwendung externer Ratings. Stattdessen gibt die Zentralbank standardisierte Risikogewichte für bestimmte Anlageklassen vor.[35] Indien hat hingegen trotz einiger Befürchtungen hinsichtlich der Prozyklität die Verwendung von externen Ratings eingeführt.[36]

- **Einfluss der Gesetzgebung über die Präsenz internationaler Banken.** Unabhängig davon, ob und wie Basel II in den jeweiligen Staaten umgesetzt wird, sind Entwicklungsländer, in denen ausländische Banken präsent sind, aber immer von der Frage betroffen, ob und wie externe Ratings im Rahmen von Gesetzen verwendet werden sollen. Denn die ausländischen Banken wollen die gleichen Verfahren global nutzen. Zwar könnten Entwicklungsländer auf anderen Eigenkapitalvorschriften auch für Auslandsbanken in ihrem Land bestehen, faktisch besitzen diese Banken aber das Druckmittel der Abwanderung, um ihre Wünsche durchzusetzen.[37] Die Präsenz ausländischer Banken wird vor allem von der EU gezielt durch

Freihandelsabkommen forciert, etwa mit Indien. Je stärker sich die Entwicklungs- und Schwellenländer dem internationalen Bankensektor öffnen, desto weniger können sie frei entscheiden, ob sie Basel II umsetzen wollen. Vielmehr sind sie genötigt, dem eher zweifelhaften Beispiel der Industrieländer zu folgen und sich der Macht der Ratingagenturen auszusetzen. In vielen Entwicklungsländern wurden die Folgen der globalen Finanzkrise vor allem über den dort präsenten internationalen Bankensektor übertragen. Kapital wurde abgezogen, Filialen wurden verkauft, Kredite verteuerten sich und die Instabilität der Banken übertrug sich auf das Finanzsystem des Entwicklungslandes. Trotz der zunehmenden Präsenz internationaler Banken in Entwicklungsländern besitzen diese Länder kaum Einfluss auf die Regulierung der Banken in den Heimatländern. Sie können also kaum nachvollziehen, geschweige denn beeinflussen, wie stark sich die dortige Bankenaufsicht, beispielsweise in der EU, auf fragwürdige und mit Interessenkonflikten beladene Ratings von Agenturen stützt. Gleichzeitig liegen ihnen nur wenige Informationen über die Risikostruktur der von der ausländischen Bank gehaltenen Anlagen vor.[38]

RATINGKAPAZITÄTEN IN DEN SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDERN. Auch wenn das globale Oligopol der großen US-amerikanischen Ratingagenturen nach wie vor ungebrochen ist, gibt es doch bemerkenswerte Entwicklungen von eigenen Ratingkapazitäten in manchen Entwicklungs- und Schwellenländern. Die Beispiele zeigen, wie unterschiedlich die Wege zu solchen Kapazitäten seien können. Sie reichen von rein privatwirtschaftlich und teilweise mit dem Oligopol verbundenen Initiativen über von der europäischen Entwicklungszusammenarbeit geförderten Ansätze bis hin zu von öffentlichen Banken gegründeten Agenturen.

- **SR Rating (Brasilien).** SR Rating wurde 1993 gegründet, nach einer langen Inflationsperiode, die durch den Plano Real beendet wurden.[39] Nun war es möglich, verlässliche Aussagen über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu treffen und langfristig geschäftlich zu planen. Die Agentur bewertet von Anfang an auch strukturierte Produkte und seit 1994 außerdem brasilianische Staatsanleihen. Für die USA veröffentlicht sie ebenfalls Ratings (derzeit «AA^{SR}», also die zweitbeste Note). 1998 wurde ein spezielles Rating für Asset Management entwickelt, das die Vertrauenswürdigkeit, die Qualifikation und den Erfolg von Vermögensverwaltungen bewertet.[40]
  1996 wurde SR mit der damals drittgrößten US-amerikanischen Ratingagentur Duff&Phelps zusammengeschlossen. Dieser Zusammenschluss wurde aber 2000 wieder aufgelöst. Kurz darauf wurde Duff&Phelps vom Konkurrenten Fitch/IBCA aufgekauft, die dann auch auf den brasilianischen Markt drangen und den Konkurrenten von SR, Atlantic Capital, aufkauften. Auch die anderen beiden großen amerikanischen Ratingagenturen, Moody's und S&P, sind in Brasilien vertreten. In diesem konzentrierten Markt ist SR als die einzige brasilianische Agentur übergeblieben. Sie arbeitet mit der Japan Credit Rating Agency und der Companhia Portuguesa de Rating zusammen.[41]

- **Global Credit Rating (Afrika).** Global Credit Rating Co. (GCR) wurde 1996 als afrikanische Zweigstelle von Duff&Phelps gegründet.[42] Sehr schnell konnte die Agentur den afrikanischen Markt erobern, wo sie inzwischen etwa 60 Prozent aller Ratings erstellt. Bewertet werden Banken, Versicherungen, Unternehmen und strukturierte Finanzprodukte, aber auch halbstaatliche Unternehmen und Kommunen. Staatsratings werden hingegen nicht erstellt. Die Zweigstellen der auf dem ganzen Kontinent tätigen Agentur liegen in Harare (Simbabwe), Lagos (Nigeria), Lusaka (Demokratische Republik Kongo) und Nairobi (Kenia). Eine französischsprachige Filiale wird derzeit im Kamerun aufgebaut.
  Inzwischen verfolgt die Agentur das Ziel, weltweiter Marktführer im Bereich der Ratings für Schwellenländer (Südamerika, Osteuropa, Asien) zu werden. Zusammen mit der Pacific Credit Rating (Lateinamerika) und der JCR/VIS Credit Rating (Asien) gründete sie die International Ratings Group mit Hauptsitzen in Johannesburg (Südafrika), Lima (Peru) und Karachi (Pakistan). Die Gruppe hat in mehr als 30 Ländern über 1.000 Organisationen und Emittenten bewertet. Die Expansionsstrategie wird auch von der internationalen Entwicklungszusammenarbeit unterstützt: 2007 stieg die deutsche DEG/KfW Gruppe als größter Shareholder bei GCR mit ein, 2009 folgte die französische PROPARCO, ebenfalls eine Entwicklungsbank.[43]

- **Malaysian Rating Corporation Berhad (Malaysia).** Malaysian Rating Corporation Berhad (MARC) wurde 1995 gegründet.[44] Die derzeit 29 Anteilseigener der Agentur sind Investmentbanken, große Versicherungsgesellschaften und Börsenmakler. Zum Teil sind dies malaysische Gesellschaften, zum Teil auch die malaysischen Zweigstellen internationaler Banken und Versicherungen. Um die Unabhängigkeit der Agentur zu wahren, ist der maximale Anteil pro Eigentümer auf 4,9 Prozent begrenzt.[45]
  MARC gehört zu den zwei bei der malaysischen Börsenaufsicht registrierten und von der Zentralbank anerkannten Ratingagenturen. Sie ist damit befähigt, Bewertungen nach Basel II vorzunehmen. Neben dem konventionellen Angebot an Ratings – von Unternehmen über strukturierte Produkte und Versicherungen bis hin zu Staaten – bewertet die Agentur auch islamische Kapitalmarktinstrumente und islamische Finanzinstitutionen.[46]

- **Credit Analysis & Research (Indien).** Credit Analysis & Research Ltd (CARE Rating) wurde 1993 auf Initiative mehrerer, zum größten Teil öffentlicher Banken gegründet.[47] Bis heute sind die größten Anteilseigner von CARE zwei öffentliche Banken, die Industrial Development Bank of India und die Cannara Bank, sowie die Zentralbank Indiens. Daneben halten auch private Banken Anteile.[48] Die Ratings der Agentur sind bei der indischen Börsen- und Wertpapieraufsicht, der Zentralbank und zahlreichen anderen öffentlichen Institutionen anerkannt und werden zu Regulierungszwecken, darunter auch für Basel II, anerkannt. Damit ist CARE eine der fünf bedeutenden Agenturen in Indien, zu denen neben einer weiteren indischen Agentur auch die großen Drei gehören.[49] Die Agentur bewertet keine Staaten, wohl aber andere öffentliche Emittenten wie Kommunen, öffentliche Unternehmen und Regionen.

- **Dagong Global Credit Rating (China).** Auf Initiative der chinesischen Zentralbank wurde 1994 die Dagong Global Credit

Rating Co. Ltd. gegründet.[50] Sie versteht sich als Gegengewicht zu den großen US-Ratingagenturen. 2010 veröffentlichte Dagong erstmals eine ausführliche Ratingliste für 50 Industrie- und Schwellenländer. Dabei erhielten einige führende Industrieländer, etwa die USA und Japan, nicht das Höchstrating. Viele Schwellenländer, darunter auch China selbst, schnitten hingegen deutlich besser ab als bei den westlichen Agenturen üblich. In Tabelle 1 sind einige Beispiele für die Unterschiede in den Länderratings aufgeführt, bezogen auf das Jahr 2010[51]:

Land	Dagong	S&P
Großbritannien	AA-	AAA
USA	AA	AAA
China	AA+	AA
Brasilien	A-	BBB+

Die Unterschiede lassen sich auch durch die Methodologie von Dagong erklären. Diese geht davon aus, dass die Kreditwürdigkeit langfristig vor allem von den wohlstands- und wachstumschaffenden Kapazitäten der Volkswirtschaften abhängt. Damit sind gerade Schwellenländer eindeutig im Vorteil, da ihre Wachstumsraten aufgrund eines niedrigeren Ausgangsniveaus deutlich höher sind. Sehr negativ fallen hingegen bestehende Haushaltsdefizite aus, was vor allem die USA im Rating schlechter stellte.

ZENTRALE BEDENKEN UND EMPFEHLUNGEN FÜR DIE EU.

- **Abhängigkeit von Ratings vermindern.** Der Erkenntnis, dass Ratingagenturen eine unrühmliche Rolle in der Finanzkrise gespielt haben, folgten teilweise umfassendere (Neu-) Regulierungen dieser Akteure. Ein wesentliches Ziel ist, die Abhängigkeit von und das Vertrauen in Ratings zu vermindern. Insbesondere soll die eigene (interne) Risikobewertung durch die Banken wieder gestärkt werden. Die Bemühungen der EU, das bisherige Vertrauen in Ratingagenturen zu mindern, haben über die Kanäle des internationalen Finanzsystems auch direkte Auswirkungen auf Entwicklungsländer. Dieser Zusammenhang sollte stärker ins Bewusstsein rücken. Da viele Entwicklungsländer den Investitionsentscheidungen EU-ansässiger institutioneller Investoren ausgeliefert sind, ist es für sie entscheidend, ob diese von externen Ratings abhängen oder nicht.

- **Entwicklungsinteressen bei der Aufsicht berücksichtigen.** Die EU sollte ihre zuständige Aufsichtsbehörde, die 2011 gegründete Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA), für Beschwerden aus Entwicklungsländern hinsichtlich des Verhaltens von Ratingagenturen öffnen. Sie sollte Mechanismen schaffen, wie Kritik von Behörden aus Entwicklungsländern, anderen Kunden der Ratingagenturen, aber auch von betroffenen Stakeholdern (zum Beispiel Einwohnern hochverschuldeter Länder) berücksichtigt werden kann.[52]
  Zudem sollten Bankenaufseher aus Entwicklungsländern, in denen EU-Banken operieren, besser in die EU-Aufsicht integriert werden. Zwar wurde die Kooperation der Aufsichtsbehörden in Heimat- und Gastländern in der EU 2009 gestärkt [53], so dass Aufseher aus den Gastländern eingebunden werden können. Allerdings ist die Einbindung von Aufsehern außerhalb des europäischen Wirtschaftsraums nicht verpflichtend. Es stehen zudem keine finanziellen Mittel zur Verfügung, um eine Teilnahme auch praktisch zu gewährleisten. In der neu gegründeten Europäischen Bankenaufsicht (EBA) haben Aufseher aus Nicht-EU-Ländern ebenfalls keinen Sitz. Die Kontrolle ausländischer Banken im Allgemeinen und des Einflusses von Ratingagenturen auf deren Aufsicht im Speziellen ist für Entwicklungsländer also nach wie vor unzureichend und dringend reformbedürftig.

- **Alternative Bewertungskapazitäten schaffen.** Regierungen und Unternehmen aus Entwicklungsländern benötigen den Zugang zu qualitativ hochwertigen Ratings und alternativen Bewertungsmethoden. Das heißt aber nicht, dass die europäische Entwicklungshilfe darauf abzielen sollte, wie in der UNDP «Rating Initiative» herkömmliche Ratings zu subventionieren. Damit würde sie lediglich die bestehenden Abhängigkeitsstrukturen verstärken. Vielmehr sollten alternative Kapazitäten zur Bewertung von Risiken gestärkt werden, um die Abhängigkeit von den drei großen Agenturen zu mindern. Teilweise erfolgt dies in den Schwellenländern bereits, wie die oben aufgeführten Beispiele zeigen.
  Grundsätzlich bleibt jedoch sehr zweifelhaft, ob eine staatlich geförderte Ratingagentur bessere Resultate erzielen wird: Auch hier sind zahlreiche Interessenskonflikte vorprogrammiert, insbesondere bei der Vergabe von Ratings für das eigene Land.[54] Wünschenswerter scheint daher die Gründung unabhängiger und durch ein Stiftungsmodell finanzierter Agenturen, wie sie das Europäische Parlament vorgeschlagen hat, die zudem einer strengen Überwachung unterliegen. Dieses Modell könnte auch in anderen Weltregionen unterstützt werden. Nicht-gewinnorientierte Agenturen mit regionaler Expertise könnten kompetentere Bewertungen abgeben.

- **Regulierungsmöglichkeiten der Entwicklungsländer bewahren und stärken.** Entwicklungsländer, die sich derzeit in unterschiedlichen Phasen der Basel-II-Einführung befinden, sollten überlegen, welche Rolle sie Ratingagenturen in der nationalen Umsetzung einräumen wollen und sie ggf. beschränken. Damit die Staaten sich diese Entscheidungsfreiheit überhaupt bewahren können, wären auch Liberalisierungs- bzw. Privatisierungsvorhaben im öffentlichen Bankensektor kritisch zu überdenken, da mit der Präsenz von Auslandsbanken häufig starker Druck hinsichtlich der vollen Übernahme von Basel II verbunden ist.
  Ist die Liberalisierung im Rahmen von bilateralen Freihandelsabkommen oder der Welthandelsorganisation (World Trade Organisation, WTO) bereits erfolgt, sollten Bankaufsichtsbehörden in Entwicklungsländern zumindest die Möglichkeit erhalten, den ausländischen Banken die Lizenz zu verwehren oder zu entziehen, wenn ihnen die Bankenaufsicht im Heimatland – zum Beispiel aufgrund einer nach Ansicht des Entwicklungslands zu starren Fixierung auf Ratings bei den zu erfüllenden Eigenkapitalanforderungen oder aufgrund einer ihrer Meinung nach ungenügenden Einhaltung und Kontrolle der Empfehlungen des Financial Stability Boards (FSB) oder des IOSCO-Codes (International Organization of Securities

Commissions) – nicht ausreichend erscheint oder sie diese für fragwürdig hält. Sie sollten außerdem das Recht bekommen, die Auslandsbank zum Abstoßen schlecht bewerteter Anlagen aus ihrem Portfolio zu zwingen.[55]

- **Nachhaltigkeitskriterien in Ratings einbeziehen.** Auf der EU-Reformagenda fehlt bislang die Diskussion darüber, wie man sicherstellen kann, dass Ratings und andere Bonitätsbewertungen alle gesellschaftlichen und ökologischen Risiken von Kreditnehmern und Finanzprodukten angemessen berücksichtigen. Das ist gerade bei Entwicklungs- und Schwellenländern von besonderer Bedeutung.
  Das vorherrschende Verständnis von Risikobewertung im Sinne von Rating berücksichtigt lediglich, wie groß das ökonomische Ausfallrisiko für die Anleger ist. Eine nachhaltige Risikobewertung müsste darüber hinaus offen legen, ob eine Anlage auch andere Risiken – nämlich ökologische, soziale oder ethische – birgt. Beispielsweise hätte ein nachhaltiges Rating des Ölkonzerns BP die Gefahren der ökologisch (und letztlich auch ökonomisch) hochriskanten Tiefseebohrungen mitberücksichtigt. Auch das Kreditausfallrisiko einer Staatsanleihe kann von unvorhergesehenen Umweltkatastrophen beeinflusst werden, wie das jüngste Beispiel Japan zeigt: Hier wurde der Ratingausblick nach dem Reaktorunglück von Fukushima gesenkt. Eine systematische Berücksichtigung solcher Risiken nehmen aber bisher nur wenige Nischenbanken oder -fonds vor.
  Beispielsweise erstellt die Zürcher Kantonalbank zusätzlich zu den üblichen Länderratings so genannte Nachhaltigkeitsratings für die OECD-Staaten. Dies geschieht aus der Motivation heraus, Anlegern mit Interesse an ethischem Investment mit entsprechenden Informationen zu versorgen. Ethisches Investment ist dabei in den letzten Jahren nicht nur aus moralischen Gründen in Mode gekommen, sondern auch, weil viele Anleger zunehmend von der Rentabilität «grüner» und «ethischer» Geldanlagen überzeugt sind. Die Zürcher Kantonalbank geht davon aus, dass soziale Indikatoren einen Hinweis auf die Stabilität eines Landes und damit letztendlich auch auf seine Bonität geben. Kriterien sind hier unter anderem Einkommensverteilung, Arbeitslosenzahlen und Menschenrechtsverstöße. Ökologische Indikatoren geben an, wie stark die Wirtschaft eines Landes die begrenzten natürlichen Ressourcen in Anspruch nimmt und umfassen u. a. den CO_2-Ausstoß, den Wasserverbrauch und die Ratifizierung internationaler Umweltabkommen. Seit mehreren Jahren sind die skandinavischen Länder sowie die Schweiz im Ranking der OECD-Länder ganz vorn, die USA, Mexiko und die Türkei bilden das Schlusslicht.[56] Die Länderratings der Zürcher Kantonalbank werden wiederum von ethisch orientierten Banken wie der deutschen Ethik-Bank als Positivkriterien für ihre Anlagepolitik verwendet.[57] So investiert diese Bank nur in Staaten, die von der Zürcher Kantonalbank als überdurchschnittlich nachhaltig bewertet werden und gleichzeitig von der Nichtregierungsorganisation Freedomhouse[58] als frei eingestuft werden.
  Dabei würde die verpflichtende Aufnahme von Nachhaltigkeitskriterien in Ratings gerade in Entwicklungs- und Schwellenländern einen wichtigen Schritt hin zu mehr Finanzstabilität und einer nachhaltigeren Wirtschaft leisten. Über die rein finanzielle Logik des Aufdeckens «versteckter» Risiken hinaus wären Anleger so auch besser davor geschützt, mit ihrem Geld Geschäfte zu unterstützen, die sie für moralisch oder politisch verwerflich halten. Stattdessen könnten sie aktiv solche Anlagen unterstützen, die sich positiv auf die nachhaltige Entwicklung auswirken. Dadurch könnten wiederum Banken einen stärkeren Anreiz zum Investment in nachhaltige Produkte und Unternehmen erhalten.

- **Grundsätzliche Kritik an der Risikobewertung.** Bisher unzureichend diskutiert wurden aber tiefer greifende Probleme im Zusammenhang mit Ratingagenturen. So sollte kritisch hintergefragt werden, ob die Beseitigung der oben genannten Defizite tatsächlich zu «akkuraten» und «korrekten» Ratings führen würde. Dahinter steht die Annahme, dass jedes Risiko prinzipiell berechenbar ist. Dabei wird negiert, dass Finanzmärkte durch ein hohes Maß an Unsicherheit gekennzeichnet sind. Viele Anlagen, insbesondere strukturierte Finanzprodukte, sind aber inzwischen derart kompliziert geworden, dass selbst perfekt regulierte Ratingagenturen mit ihrer Bewertung häufig überfordert sind.

Die Macht von Ratingagenturen wird im Zuge der Eurokrise nun erstmals ernsthaft hinterfragt. Jedoch greift die Ursachenbenennung meist zu kurz: Letztlich liegt die privilegierte Stellung von Ratingagenturen in der immer noch fortschreitenden Kapitalmarktorientierung begründet. Beim Aufbau des derzeit vorherrschenden Ausgeben-und-Streuen-Modells («originate-and-distribute»), bei dem Risiken systemgefährdend global verbreitet werden, haben die Ratingagenturen eine entscheidende Rolle gespielt: Erst durch die externe Bewertung komplexer Finanzprodukte ist deren weltweiter Verkauf überhaupt erst möglich geworden.[59]
Solange der Zugang zu Finanzmitteln fast ausschließlich an den globalen Kapitalmärkten erfolgt, werden private Ratingagenturen wohl eine herausragende Rolle spielen. Dass dies insbesondere für Entwicklungsländer problematisch ist, wurde in der Diskussion um die Finanzreform in der EU und den USA bisher größtenteils ausgeblendet.

Literaturverzeichnis

Akyüz, Yilmaz (2009), Policy Response to the Global Financial Crisis: Key Issues for Developing Countries. South Centre, Genf.

Bächstädt, Karl-Heinz (2010), Auswahl von Ratingagenturen und Finanzierung von Ratings, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 4, August 2010, 36. Jg., S. 23–27.

Bächstädt, Karl-Heinz (2008), Unabhängigkeit trotz Interessenkonflikte? Ratingagenturen im Spannungsfeld von Beauftragung, Analyse, Beratung und Bezahlung, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 2, April 2008, 34. Jg., S. 24–28.

Bächstädt, Karl-Heinz und Markus Henn (2010), Regulierung von Ratingagenturen: Aktueller Stand der Diskussion und Vorschläge zur EU-Regulierung, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 6, Dezember 2010, 36. Jg., S. 11–16.

BankTrack (2010), Submission to the Basel Committee – Comments on the documents: «Strengthening the resilience of the banking sector»/«International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring», 16. April 2010.

Bhatia, Ashok Vir (2002), Sovereign Credit Ratings Methodology: An Evaluation, IMF Working Paper 02/170.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) (2011), Basel II.

Block, Steven und Vaaler Paul (2004), The price of democracy: sovereign risk ratings, bond spreads and political business cycles in developing countries, in: Journal of International Money and Finance, vol. 23, S. 917–946.

Borensztein, Eduardo, Kevin Cowan und Patricio Valenzuela (2007), Sovereign Ceiling «Light»? The Impact of Sovereign Ratings on Corporate Ratings in Emerging Market Economies, IMF Working Paper 07/75.

Caliari, Aldo (2008), Making Developing Country Issues Visible in the Global Financial Reform Debate: The Case of Credit Rating Agencies, IBase Brazil.

Datz, Giselle (2004), Reframing development and accountability: the influence of sovereign credit ratings on policy making in developing countries, in: Third World Quarterly, vol. 25, Nr. 2, S. 303–318.

Dagong Credit (2010), Sovereign Credit Rating Report of 50 Countries in 2010.

Elkhoury, Marwan (2010), Credit Rating Agencies and Their Impact on Developing Countries, Lambert, Saarbrücken.

European Parliament (2010), Draft Report on Credit Rating Agencies: Future Perspectives.

Ferri, Giovanni (2004), More Analysts, Better Ratings: Do Rating Agencies Invest Enough in Less Developed Countries?, in: Journal of Applied Economics, vol. 7, Nr. 1, S. 77–98.

Gaillard, Norbert (2009), The determinants of Moody's sub-sovereign ratings, in: International Research Journal of Finance and Economics, Nr. 31, S. 194–209.

Gottschalk, Ricardo (Hg.) (2010), The Basel Capital Accords in Developing Countries: Challenges for Development Finance, Palgrave, Houndmills.

Hillebrand, Ernst (2000), Kreditrating-Agenturen: die diskreten Zensoren, in: Der Überblick, 2000/01, S. 104.

International Monetary Fund (IMF) (2010), Global Financial Stability Report.

International Monetary Fund (IMF) (2010), World Economic Outlook.

Jaramillo, Laura (2010), Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets, IMF Working Paper 10/117.

Mühlen-Schulte, Arthur (2009), Full Faith in Credit? The Power of Numbers in Rating Frontier Sovereigns and the Global Governance of Development by the UNDP, Warwick University Working Papers 262/09.

National Institute of Securities Markets 2009, Assessment of Long-Term Performance of Credit Rating Agencies in India.

Ratha Dilip, Prabal De und Sanket Mohapatra (2007), Shadow Sovereign Ratings for Unrated Developing Countries. World Bank Paper.

Richter, Franziska (2011), Ratingagenturen und Entwicklungsländer, weed paper.

Sen, Sunanda und Soumya Kanti Ghosh (2010), Basel Norms on Capital Adequacy, the Banking Sector and Impact on Credit for SMEs and the Poor, in: Gottschalk, Ricardo (ed.) (2010), The Basel Capital Accords in Developing Countries: Challenges for Development Finance, Palgrave, Houndmills, S. 51–74.

Setty, Gautam und Randall Dood (2003), Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries, Financial Policy Forum, Washington.

SR Rating (2004), Rating Agency Regulation in Brazil, special report for the «Rating Agency Regulation» Seminar organized by Bovespa, São Paulo, 04/Nov/04.

SOMO (2010), How European Countries' Financial Sector Reform Affect Developing Countries.

Standard & Poor's (2008), Sovereign Ratings: A Primer.

World Bank (2011), Global Development Finance 2011.

Zürcher Kantonalbank (2009), Nachhaltigkeitsratings für Staaten – die OECD-Staaten im Vergleich.

Fussnoten

1 Vgl. Ratha et al. 2007, S. 5.

2 Eigene Berechnungen auf Grundlage der Veröffentlichungen von Moody's, S&P und Fitch.

3 Liste der Entwicklungs- und Schwellenländer aus IMF, World Economic Outlook, 2010.

4 Liste am wenigsten entwickelter Länder: http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm.

5 Vgl. IMF 2010, S. 87.

6 Vgl. SOMO 2010, S. 17.

7 Die Millenniums-Entwicklungsziele der Vereinten Nationen vom September 2000 umfassen acht Entwicklungsziele, mit denen eine Halbierung der Armut in der Welt bis zum Jahr 2015 erreicht werden soll.

8 Vgl. Elkhoury 2010, S. 7–8.

9 Siehe dazu auch Mühlen-Schulte 2009.

10 Vgl. Borensztein et al. 2007.

11 Vgl. Elkhoury 2010, S. 9.

12 Vgl. Jaramillo 2010, S. 4–5.

13 Vgl. Elkhoury 2010, S. 23.

14 Vgl. Akyüz 2009, S. 20.

15 Vgl. Ferri 2004.

16 Vgl. Storbeck, Olaf und M. Buhse, Gefälligkeitsgutachten: Studie rückt Rating-Riesen ins Zwielicht, in: Handelsblatt online, 11. August 2011, 18:49 Uhr. Der Nachweis von Jie He, Philip Strahan und Jun Qian erfolgte für den Markt der verbrieften Hypothekenkredite in den USA, den so genannten Mortgage Backed Securities (MBS).

17 Vgl. Benders, Rolf, Nach Rating-Herabstufung: Die USA schlagen zurück, in: Handelsblatt online, 11. August 2011, 17:17 Uhr.

18 Vgl. o.V., Stabwechsel bei Standard & Poor's. Citibank COO übernimmt bereits Mitte September – Investoren fordern Aufspaltung des Konzerns, in: Börsen-Zeitung, 24. August 2011, S. 3.

19 Vgl. Benders, Rolf, Nach Rating-Herabstufung: Die USA schlagen zurück, in: Handelsblatt online, 11. August 2011, 17:17 Uhr.

20 Vgl. Datz 2004, S. 310.

21 Vgl. Hillebrand 2000.

22 Vgl. Setty und Dodd 2003, S. 12.

23 Vgl. Elkhoury 2010, S. 6.

24 § 54 Abs. 1 VAG.

25 Vgl. IMF 2010, S. 91–92.

26 Vgl. IMF 2010, S. 101–112.

27 Vgl. Elkhoury 2010, S. 22–23.

28 Vgl. Datz 2004.

29 Vgl. Hamden, Sara, Wave of Unrest Wipes Billions of Stock Values, in: New York Times, 10. Februar 2011.

30 Vgl. Block und Vaaler 2004.

31 Hier wird ausschließlich auf die Probleme von Basel II, die mit Ratingagenturen zusammenhängen, eingegangen. Für eine ausführliche Diskussion siehe Gottschalk 2010.

32 Vgl. zu dieser Entwicklung auch Braunberger, Gerald, Sparen, auch wenn es weh tut. Die Finanzmärkte zwingen Staaten zur Disziplin. Das ist unbequem, aber unumgänglich, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 18. September 2011, S. 38.

33 Vgl. Gottschalk 2010, S. 31.

34 Vgl. Gottschalk 2010, S. 75–96.

35 Vgl. Gottschalk 2010, S. 42 ff.

36 Vgl. Sen und Ghosh, 2010, S. 64–74.

37 Vgl. Gottschalk 2010, S. 77.

38 Vgl. Caliari 2008, S 10.

39 http://www.srrating.com.br/br.html.

40 http://www.srrating.com.br/

41 Vgl. SR 2004.

42 http://globalratings.net.

43 Vgl. http://globalratings.net/ratings-info/rating-scales-definitions.

44 http://www.marc.com.my/home/index.php?mid=11.

45 Vgl. http://www.marc.com.my/home/index.php?mid=12.

46 Vgl. http://www.marc.com.my/home/index.php?mid=40.

47 http://www.careratings.com/scripts/Home.aspx.

48 Vgl. http://www.careratings.com/content/aboutcare/promoters.aspx.

49 Vgl. National Institute of Securities Markets 2009.

50 http://www.dagongcredit.com/dagongweb/english/aboutus/index.php.

51 Vgl. Dagong Credit 2010, S. 5–6.

52 Vgl. Caliari 2008, S. 9–10.

53 Vgl. EU Eigenkapitalrichtlinie 2009/111/EC.

54 Vgl. hierzu ausführlich Bächstädt 2008, ders. 2010.

55 Vgl. Caliari 2008, S. 13.

56 Vgl. Zürcher Kantonalbank 2009.

57 Vgl. http://www.ethikbank.de/die-ethikbank/ethik-kompass/staaten.html#c710.

58 Freedom House ist eine internationale Nichtregierungsorganisation (NGO) mit Hauptsitz in Washington, D.C. http://www.freedomhouse.org.

59 Vgl. IMF 2010, S. 86.

AUTOREN

Karl-Heinz Bächstädt, Diplom-Kaufmann und Certified Rating Advisor, Unternehmensberater bei der Rating & Risk Consulting GmbH, www.ratingrisk.de, kh.baechstaedt@ratingrisk.de

Franziska Richter, Studentin der Politischen Ökonomie und freie Mitarbeiterin bei Weltwirtschaft, Ökologie und Entwicklung e.V., www.weed-online.org, franziska.richter@weed-online.org