

The Dependence of Financial Markets regarding External Sources of Information

The Role of the Stability & Growth Pact and Credit Rating Agencies

Kernaussagen

- **Können regulatorische Maßnahmen dazu beitragen, die Anreizproblematiken des Marktes für Ratingagenturen positiv zu beeinflussen?**
- **Würde aus theoretischen Gesichtspunkten eine Wettbewerbserhöhung positiven Einfluss auf die Marktanreize haben?**

Wirtschaftspolitische Auswirkungen/Empfehlungen

- Die bisherigen Regulierungsmaßnahmen innerhalb der Europäischen Union haben den Kritikpunkt der Bezahlstruktur des Marktes (das sogenannte Issuer-pays Modell) nicht aufgegriffen. Die Bezahlstruktur ist der Hauptgrund für potenzielle Fehlanreize im Markt.
- Die Bedeutung von Reputation ist für Ratingagenturen besonders hoch. Sie beeinflusst die Zahlungsbereitschaft der Investoren und die Höhe der geforderten Gebühren. Mangelnder Wettbewerb führt dann zu einseitigen Marktbeziehungen, wenn Rating-abhängige Regularien zu einer Verstärkung der Oligopolstruktur führen.
- Wie kann die Wettbewerbssituation für Ratingagenturen verändert/erhöht werden? Sowohl erhöhte regulatorische Anforderungen (in Form von Screening Technologie) als auch gesteigener Wettbewerbsdruck lösen das Prinzipal-Agenten-Problem nicht. Mehr Wettbewerb führt per se nicht zu einer Anreizverbesserung.
- Ein unregulierter Markt, der gekennzeichnet ist durch einen starken Wettbewerb, kann besser sein als die aktuelle Marktsituation mit regulatorischen Rahmenbedingungen. ABER: Starker Wettbewerb ist schwieriger zu erzeugen als die Umsetzung von Regulierungen.

Erläuterung

Ratingagenturen bilden eine zentrale Informationsquelle für Finanzmarktteilnehmer. Sie sind private Unternehmen, deren Geschäftsmodell darauf basiert, die Kreditwürdigkeit sowohl von privaten bzw. öffentlichen Schuldern als auch einer Vielzahl von Finanzprodukten einzustufen.

Ratingagenturen sind seit geraumer Zeit Gegenstand der Kritik. Ausschlaggebend hierfür ist einmal, dass Ratingagenturen durch ihre Rückstufungen in Krisenzeiten eben diese intensivieren können. In diesem Zusammenhang wird Ratingagenturen ebenfalls vorgeworfen, Krisen (auch von Unternehmen) nicht adäquat antizipieren zu können bzw. eine potentielle Anpassung zu spät vorzunehmen. Mit diesen problematischen Rating-Einstufungen wurde auch die mangelnde Haftung kritisiert. Ein weiterer Kritikpunkt ist die ausgeprägte Oligopolstruktur. Die drei führenden Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch vereinen einen Marktanteil von ca. 95 Prozent.

Aufgrund der globalen Banken- und Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise in der Europäischen Währungsunion ist der öffentliche und politische Ruf nach stärkeren Regulierungen für Ratingagenturen innerhalb der Europäischen Union zunehmend angewachsen. Die Arbeit verfolgt daher das Ziel, auf Basis einer theoretischen Analyse zu untersuchen, inwiefern eine Verschärfung bestehender Regulierungen als gerechtfertigt erscheint. Die folgenden Fragestellungen sind von besonderem Interesse: Ist die im Juni 2013 eingeführte EU-Regulierung 462/2013 mit der Forderung von Eigenratings durch institutionelle Anleger als zielführend einzustufen? Würde eine Erhöhung des Marktwettbewerbs positive Auswirkungen für die Rating-Qualität haben?

Ein zentrales Ergebnis ist, dass eine verpflichtende, kostenpflichtige Screening-Technologie für Finanzinstitute einen positiven Einfluss auf die Anreizstruktur des Marktes hat. Überdies sollte verstärkt die Bedeutung von Wettbewerb beachtet werden, denn ein kompetitiver Rating-Markt kann positivere Anreize als die Umsetzung der diskutierten Regulierung setzen.

Trotz der neuen Regulierungsmaßnahmen der EU wurde die Kritik an der Bezahlstruktur des Marktes (das sogenannte Issuer-pays Modell) nicht behandelt. Speziell drei potentielle Fehlanreize sollten, aus Sicht des Autors, gelöst werden: (a) der weitverbreitete Ansatz, dass Ratingagenturen erst mit Veröffentlichung der Ratings bezahlt werden, (b) die Fehlanreize, die aufgrund langfristiger Vertragsbeziehungen entstehen können, und (c) die Emittentenabhängigkeit von nicht beauftragten Rating-Reports (sogenannte unsolicited ratings).