

Hildegard Matthies · Dagmar Simon (Hrsg.)

Wissenschaft unter Beobachtung

Effekte und Defekte von Evaluationen

Sonderdruck

Evaluations in der Wirtschaft: Ratingagenturen und das Management des Beobachtetwerdens

Einleitung

Bewertungen der Kreditwürdigkeit von Ländern und Unternehmen sind ein akzeptierter Bestandteil der Selbststeuerung des globalen Finanzsystems. Vor allem die Bewertung der US-amerikanischen Ratingagenturen Standard & Poor's (S&P) und Moody's Investors Service (Moody's) hat seit dem Ende der Bretton-Woods-Ära deutlich zugenommen. Waren im Jahre 1970 weltweit beispielsweise noch weniger als 1.000 Emittenten von Moody's bewertet, so erhöhte sich die Zahl auf über 9.000 im Jahre 2000. Eingeschlossen sind mittlerweile 100 Länder, die meisten supranationalen Organisationen, Banken, Versicherungen, Industrie- und Versorgungsunternehmen sowie Investmentfonds. Neben dem traditionellen Feld des Kreditratings haben die Agenturen im Zuge der fortschreitenden globalen Vernetzung von Finanztransaktionen neue Geschäftszweige erschlossen. Zu ihren Dienstleistungen gehören Empfehlungen hinsichtlich des Kaufs oder Verkaufs von Aktien (Equity Research)¹, Benchmark-Indizes zur Performanz von Unternehmen (z. B. S&P 500), Instrumente zum Risikomanagement von Unternehmen, Beratungen zum Portfoliomanagement, Data Services zur Unterstützung von Industrieanalysen sowie Corporate Governance Services zur Implementierung und Weiterentwicklung von Standards der Unternehmensführung und -überwachung. Mittlerweile erstrecken sich die Evaluationen der führenden Agenturen auch auf Bereiche außerhalb der Wirtschaft. So bietet Standard & Poor's seit dem Jahre 2004 „School Evaluation Services“ in den USA an, die Lehrern, Eltern, Politikern, Unternehmen und Steuerzahlern Analysen von Schuldaten zur Verfügung stellen sollen. Die Daten beziehen sich vor allem auf Schülerleistungen, die Einkünfte und Ausgaben von Schulbezirken sowie das sozio-ökonomische und demografische Umfeld von Schulen.² Insgesamt lässt sich von der Einschätzung ausgehen, dass es

1 Dabei kann eine Bewertung des Equity Research in eine ganz andere Richtung gehen als die Bonitätsbewertung im Rahmen eines Kreditratings. Beispielsweise bewertete Standard & Poor's am 29. Mai 2006 das Kredit-Standing der Deutschen Bank mit AA- (sehr gut) und empfahl zugleich den Verkauf von Aktien der Bank (Top Sell).

2 Am Rande sei erwähnt, dass Standard & Poor's Deutschland sich der Einführung eines solchen Angebotes nicht angeschlossen hat: "The School Evaluation Services are something that doesn't work in Germany. We looked at it a while ago. In Germany there is no competition between schools. [...] Now, there is a change going on but at the time we were thinking about

sich bei den US-amerikanischen Ratingagenturen zum einen um anerkannte private Autoritäten (Cutler/Haefler/Porter 1999) handelt, deren Bedeutungszuwachs nicht nur Hand in Hand mit einer fortschreitenden Intransparenz relevanter Bezugsfelder geht, sondern auch auf die offenbar wachsenden Ansprüche an die Effektivität und Effizienz wirtschaftlicher Strukturen und Prozesse zurückzuführen ist. Zum anderen zeigen politikwissenschaftliche und soziologische Forschungen (z. B. Sinclair 2000, 2005; Strulik 2000, 2004), dass Ratingagenturen Folgeprobleme erzeugen, die sowohl auf sie selbst zurückwirken als auch Wirtschaft und Politik mit erheblichen Anpassungserfordernissen konfrontieren.

Angesichts der evaluativen Funktion von Ratingagenturen sowie den ambivalenten Wirkungen ihrer Beurteilungen werde ich in meinem Beitrag der Vermutung folgen, dass das Fallbeispiel „Rating“ zumindest auf einer abstrakten Ebene Phänomene aufzeigt, die Rückschlüsse auf Funktionen und Folgen von Evaluationen in der Wissenschaft zulassen. Wie in der Wirtschaft wird auch im Wissenschaftssystem die forcierte Dynamik, Produktivität und Intransparenz des Geschehens durch einen steigenden Bedarf an Selbstvergewisserungen im Sinne eines ökonomisch „richtigen“ Ressourceneinsatzes sowie eines aktiven Managements von Unsicherheiten und Risiken begleitet. Mit dem damit einhergehenden Bedeutungszuwachs von „Beobachtungen zweiter Ordnung“ (Luhmann 1990: 76f.) gewinnt die Wissenschaft einerseits neue Optionsräume. Die Zunahme von Reflexivität ist Voraussetzung für komplexere Bewertungen von Systemzuständen und – darauf aufbauend – für eine Überführung unbeabsichtigt-beiläufiger Erkenntnisgewinne in Prozesse der aktiven und kontrollierten Wissensgenerierung. Andererseits setzt sich die Wissenschaft angesichts einer zunehmenden Eigenkomplexität, wachsender Anforderungen an die Relationierung interner Systemanschlüsse sowie Veränderungen in ihrer Umwelt dem Zwang aus, nicht nur die Kapazitäten für ihre Selbstbeobachtung und Selbstbeschreibung, sondern auch für das Beobachten und Gestalten ihres Beobachtetwerdens zu erhöhen. Zumindest theoretisch ist daher davon auszugehen, dass die Erschließung wissenschaftlicher Optionsräume tendenziell immer enger an die Fähigkeit von personalen und sozialen Systemen gekoppelt ist, das Verhältnis von Beobachtungen erster und zweiter Ordnung intelligent zu gestalten.³

Das Beispiel der Wirtschaft illustriert sehr deutlich, wie wichtig und prekär eine leistungsfähige Steuerung asymmetrischer und inkongruenter Beobachtungsverhältnisse ist.⁴ Aufgrund der permanent zunehmenden Renditeansprüche der Finanzmärkte sowie steigender politisch-regulatorischer Anforderungen an Finanzdienstleister⁵

it, there was no sense in evaluating schools because that wouldn't redirect any cash-flows from this school to that school or it wouldn't direct any pupils from this school to that school." (Interview 060517a)

3 Intelligent soll hier bedeuten, dass unter sich verändernden Bedingungen immer wieder an schlussfähige Relationierungen beider Beobachtungsformen gefunden werden können.

4 Zum Konzept „asymmetrischer Inkongruenz“ siehe Klaus P. Japp (1996).

5 Zu nennen ist hier vor allem der neue Eigenkapitalstandard für international tätige Banken (Basel II). Siehe ausführlich Torsten Strulik (2004). Nicht nur für kapitalmarktorientierte Unter-

hängen die Refinanzierungsmöglichkeiten eines Unternehmens immer stärker von seiner Fähigkeit ab, ein gutes Standing zu symbolisieren. Entsprechend bemühen sich vor allem kapitalmarktorientierte Unternehmen mit Hilfe von Beratungsfirmen und immer ausgefeilteren Bilanzierungsmodellen darum, Selbstbeschreibungen anzufertigen, die den Erwartungen der Kapitalgeber entsprechen. Die Folge ist, dass die Intransparenz von Unternehmensstrukturen und Geschäftsprozessen nicht nur für externe Beobachter (z. B. Wirtschaftsprüfer, Ratingagenturen) zunimmt, sondern auch für die Unternehmen die Erfassung ihrer Eigenkomplexität immer anspruchsvoller wird. In der Konsequenz sind Unternehmen gezwungen, mehr Unsicherheit zu verarbeiten, verstärkt in Mechanismen der Fremd- und Selbstbeobachtung zu investieren und hierzu Verfahren des Komplexitätsaufbaus mit solchen der Komplexitätsreduktion wirkungsvoll zu verknüpfen. Im Folgenden werde ich die Bedeutung eines Managements des Beobachtetwerdens mit Bezug auf die führenden US-amerikanischen Ratingagenturen untersuchen. Dabei erscheint es zunächst wichtig, das Abstraktionsniveau so einzustellen, dass Parallelen zwischen dem hier fokussierten ökonomischen Fallbeispiel und Evaluation in der Wissenschaft sichtbar werden. Zu diesem Zweck liefere ich in einem ersten Schritt eine Erklärung für die Ausdifferenzierung des auf Evaluationen spezialisierten Unternehmenstypus „Ratingagentur“ sowie die Weiterentwicklung der von ihm angebotenen Dienstleistungen. Anknüpfen werde ich dabei an systemtheoretische Überlegungen zur Latenz der Funktion von Strukturen sowie der Latenz von Strukturen selbst. In den Blick geraten nicht nur die Triebkräfte der Entstehung und des Wandels von Strukturen, sondern auch die manifesten und latenten Funktionen von Ratingagenturen (1). Sodann werde ich mich auf den Umgang der führenden Agenturen mit Wissen und Nichtwissen konzentrieren und mich dabei mit dem Rating-Prozess sowie den von den Agenturen verwendeten quantitativen und qualitativen Bewertungskriterien befassen (2). In einem weiteren Schritt beziehe ich mich auf das wechselseitige Beobachtungsverhältnis von Agenturen und „Objekten“ und zeige einige Strategien und Konsequenzen des Managements des Beobachtetwerdens auf. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Instrumenten, über deren Einsatz die Agenturen versuchen, Selbstbeschreibungen im Sinne qualifizierter und verlässlicher Finanzintermediäre anzufertigen (3). Ein Fazit trägt die Befunde zusammen und bezieht sie auf Evaluationen in der Wissenschaft sowie eine funktionssystemübergreifende Ebene (4).

nehmen, sondern auch solche, die sich im Wesentlichen über traditionelle Kreditgeschäfte finanzieren, erlangt die Selbstdarstellung gegenüber den Kapitalgebern eine bislang unbekannt Relevanz. Die Entwicklungen schlagen durch bis auf die Ebene der Immobilien- und Konsumentenkredite.

1 Die Nutzarmachung von Intransparenz

Empirisch fundierte Gesellschaftsdiagnosen signalisieren einen Trend zur Einführung von Evaluationen als institutionalisierte Verfahren, über welche die Gesellschaft sich im Sinne einer „certification of the unknowable“ (Pentland 1993: 611) auf eine selbstgeschaffene Intransparenz einstellt.⁶ In theoretischer Hinsicht werfen sie zugleich die Frage auf, wie die Herausbildung evaluativer Organisationen und Mechanismen erklärt werden kann und welcher funktionale Bedarf mit ihnen erfüllt wird. Instrukтив für entsprechende Antworten erscheint mir eine systemtheoretische Betrachtung der Latenz von Funktionen und Strukturen (Luhmann 1984: 456ff) sowie der Entstehung regulativer Risikopolitik (Japp 1997). Folgt man Klaus P. Japp, dann führt die Lösung des Problems der Gleichzeitigkeit von Sicherheit und Unsicherheit – der Unentscheidbarkeit – evolutionär, also nicht zweck- oder akteursrational, zur Ausdifferenzierung von gefahrenabwehrenden Kommunikationssystemen (Systemen), die Unsicherheit absorbieren und gerade dadurch ein höheres Options- und Risikoniveau zulassen (ebd.: 237). Voraussetzung für die Ausdifferenzierung und Fortentwicklung solcher Kommunikationssysteme ist es, dass die Problemlösungsfunktion bestehender Erwartungsstrukturen nachhaltig gestört ist. Überträgt man diese Einschätzung auf das Feld der Evaluation, so lässt sich formulieren, dass auch Institutionen und Mechanismen der Evaluation als Lösungen für das Problem der Gleichzeitigkeit von Sicherheit und Unsicherheit bzw. der Unentscheidbarkeit fungieren und ihre Entstehung und Fortentwicklung auf die Inadäquanz vorhandener Erwartungsstrukturen zurückgeführt werden kann. So ist etwa die Entstehung der Ratingagenturen im Kontext eines veränderten wirtschaftlichen und technologischen Umfelds mit neuen Unsicherheiten zu begreifen, die Anpassungen im Bereich der Erwartungsstabilisierung erforderlich machten.

In den USA brachte die rasche wirtschaftliche Entwicklung Mitte des 19. Jahrhunderts nicht nur einen hohen Investitionsbedarf, sondern auch bis dato unbekannt Geschäftsoptionen mit schwer kalkulierbaren Risiken hervor. Vor allem der Aufbau eines Eisenbahnnetzes, der weitgehend über Anleihen finanziert wurde, förderte, neben der Emission von Anleihen der staatlichen Stellen, die Entstehung eines Kapitalmarktes, dessen Intransparenz sich nicht mehr anhand herkömmlicher Instrumente kontrollieren ließ. Eine Risikoeinschätzung der Bahnanleihen war sehr schwierig, da Informationen aufgrund der großen Entfernungen und der Pionierfunktion der Bahn nur schwer zu beschaffen waren. Um sich vor Verlusten durch Insolvenzen oder Betrügereien zu schützen, bedienten sich Investoren der Dienste von Bewertungsspezialisten. Im Jahre 1849 verwendete Bradstreet's Improved Commercial Agency die ersten Ratings. 1887 kam es dann zur Gründung der H.V. & H.W. Poor Company, die kommentierte Bewertungen von Eisenbahnanleihen veröffentlichte. Die Grundsteinlegung für die zweite, heute weltweit anerkannte Agentur erfolgte im

⁶ Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang insbesondere die Arbeiten von Michael Power (z. B. 1993, 1997, 2002).

Jahr 1900 mit der Gründung der John Moody & Company. In theoretischer Sicht illustriert dieses Beispiel, dass die zunehmende Komplexität und Entscheidungsunsicherheit des wirtschaftlichen Geschehens die Ausdifferenzierung von Institutionen bzw. Mechanismen begünstigte, die zu einer Kontrolle von Intransparenz (Luhmann 1997) beitrugen, über diesen Weg wirtschaftliche Kommunikationen stützten und die Realisierung neuer, profitabler Optionen ermöglichten.

Für eine Präzisierung der Kontextbedingungen, die die Ausdifferenzierung und den Wandel evaluativer Institutionen und Mechanismen begünstigen, sind Luhmanns (1984) Überlegungen zum Begriff der Latenz aufschlussreich. Auf der von ihm entfalteten theoretischen Grundlage kann argumentiert werden, dass die Entstehung von Ratingagenturen und die Fortentwicklung ihrer evaluativen Mechanismen auf ein problemdruckbedingtes Aufbrechen von Latenzbereichen zurückzuführen ist. Luhmann (ebd.: 458f.) unterscheidet (1) rein faktische Latenz im Sinne von Unkenntnis oder Nichtberücksichtigung bei der Themenwahl des Kommunikationsprozesses; (2) faktische Latenz, die auf der Unmöglichkeit des Wissens bzw. Kommunizierens beruht; und (3) strukturfunktionale Latenz, das heißt Latenz mit der Funktion des Strukturschutzes. Wichtig für die vorliegende Fragestellung ist der dritte Fall, die strukturfunktionale Latenz, durch die Kommunikation gestützt wird. Ihre Verletzung kann zu Problematisierung von Kommunikation führen und damit Anlass zum Aufbau neuer bzw. die Veränderung bestehender Strukturen geben. „Wenn Strukturen Latenzschutz benötigen, heißt dies dann nicht, daß Bewusstheit bzw. Kommunikation unmöglich wäre; sondern es heißt nur, daß Bewusstheit bzw. Kommunikation Strukturen zerstören bzw. erhebliche Umstrukturierungen auslösen würde, und daß diese Aussicht Latenz erhält, also Bewusstheit bzw. Kommunikation blockiert“ (ebd.). Luhmann verdeutlicht, dass latente Funktionen nicht hinreichend über den gängigen Rekurs auf unbeabsichtigte Folgen erklärt werden können, sondern dass es sich im Falle strukturfunktionaler Latenz um einen Sicherungsmechanismus handelt, dessen Verletzung zu Neuformierungen im Bereich kommunikativer Erwartungsstrukturen führen kann. Vor diesem Hintergrund wäre das Aufbrechen latenter Funktionen *der* Mechanismus sozialen Wandels (vgl. hierzu auch Japp 1997).

Für den Fall der Ratingagenturen lässt sich aus diesen theoretischen Betrachtungen folgern, dass im Kontext eines sich sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht wandelnden Finanzgeschäfts Entscheidungsprobleme auftreten, die von den betroffenen Akteuren wahrgenommen und thematisiert wurden und letztlich neue Formen des Umgangs mit Unsicherheit erforderlich machten. Angesichts der massiven Zunahme von Insolvenzen und Betrügereien gerieten bestehende Erwartungsstrukturen unter Beobachtung. Zugleich erwies sich die Vorteilhaftigkeit von Bewertungsspezialisten, die schwer zu beschaffende Information bereitstellten und damit zur Stabilisierung eines an Komplexität und Intransparenz gewinnenden Finanzgeschäfts beitrugen. Das problemdruckbedingte Aufbrechen von Latenzbereichen (Risiko des Anleihegeschäfts, unzureichende Bewertungsmechanismen) begünstigte die Ausdifferenzierung eines spezialisierten Organisationstypus, der angesichts der gesell-

schaftlichen Wohlfahrtspotenziale des neuen Finanzbereichs dringend erforderliche Erwartungssicherheiten bereitstellte. Die Ratingagenturen erzeugten gewissermaßen ökonomische Selbstvergewisserungen, mit denen die relevanten Akteure die Intransparenz des Geschehens nicht nur aushalten, sondern produktiv werden lassen konnten. Und zweifellos ist es den Agenturen in den vergangenen rund 150 Jahren gelungen, sich immer wieder neuen Unsicherheitslagen anzupassen. Man denke nur an die rasche Expansion des US-amerikanischen Finanzmarktes in den 1940er Jahren, die Globalisierung des Finanzgeschäfts, den Bedeutungszuwachs des Aktienhandels oder die rapide Expansion des Handels mit derivativen Kreditinstrumenten. Auf entscheidende Entscheidungsprobleme reagierten die Agenturen stets mit der Entwicklung von Instrumenten, die ihren Kunden bei der Handhabung wahrgenommener Unsicherheiten dienen.⁷

Habe ich mich bisher mit den Triebkräften der Entstehung von Ratingagenturen sowie der Fortentwicklung ihrer Dienstleistungen befasst, möchte ich im Folgenden nach den manifesten und latenten Funktionen der Agenturen fragen. Auffallend ist in dieser Hinsicht zunächst, dass der oben sichtbar gewordene Problemlösungsaspekt von wirtschafts- und politikwissenschaftlicher Seite stets in den Mittelpunkt gestellt wird, wenn es um die Erklärung der Funktion von Ratingagenturen geht. Timothy J. Sinclair (1999) betrachtet Ratingagenturen als „coordination services firms“, die auf der Grundlage von Expertise das Zusammenspiel anderer Unternehmen erleichtern und auf diese Weise die Effizienz der Märkte fördern. Seiner Auffassung nach geht die Autorität dieser Agenturen mittlerweile so weit, dass sie als „quasi-regulatory institutions“ (ebd.: 159) auftreten und Aufgaben der öffentlichen Regulierungsinstitutionen übernehmen. Als private Autoritäten kommen sie offenbar dort ins Spiel, wo die öffentlichen Akteure aufgrund der zunehmenden Unübersichtlichkeit und Unkontrollierbarkeit des dynamischen Regelungsfeldes alleine nicht mehr in der Lage sind, einen wirksamen regulatorischen Rahmen bereitzustellen. Auch aus einer soziologischen Perspektive scheinen Ratingagenturen nicht nur geeignet, Transaktionen zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern zu stützen, sondern in allgemeinerer Hinsicht Ansprüche einzulösen, die mit Überlegungen zu den Rationalitätspotenzialen innovativer Steuerungskonzepte einhergehen. Denkbar ist, dass Ratingagenturen im Sinne systemevaluierender Organisationen sowohl wichtige Koordinationsleistungen erbringen als auch gewissermaßen den „reflexiven Zweifel“ (Beck 1993: 257) in das Finanzsystem einspeisen. Indem sie die Gestaltung unternehmerischer Strukturen und Prozesse in den Mittelpunkt der Beobachtung rücken und insofern etwa Parameter wie Organisations- und Personalpolitik, Produktpalette, Bilanzierungsmethoden oder Investitionsverhalten in das öffentlich zugängliche Rating einfließen, erhöht sich möglicherweise

⁷ Zweifellos gelingt es den führenden US-amerikanischen Agenturen sogar, bestimmte Entscheidungsprobleme und Risiken an ihre Kunden heranzutragen, bevor diese überhaupt ein Problem erkennen. Gerade bei den Dienstleistungen in den Bereichen Risikomanagement und Corporate Governance geht es nicht zuletzt darum, bestimmte Probleme sichtbar zu machen (z. B. inadäquate Kontroll- und Unternehmensstrukturen) und dann Instrumente zu deren Lösung anzubieten.

die Sensibilität von Unternehmen für deren externen Effekte. Zudem scheint es möglich, dass die Instrumentalisierung von Ratings für politisch-regulatorische Zwecke den Ansprüchen an eine anpassungsfähigere und effizientere Steuerung des globalen Finanzsystems Rechnung trägt (Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht 2005).

Den hohen Erwartungen an die evaluative Funktion der Ratingagenturen empfiehlt es sich differenziert zu begegnen. Für ein angemessenes Verständnis der manifesten und latenten Funktionen von Ratingagenturen ist es weder hinreichend, die oben bereits angesprochenen koordinativen Leistungen in den Mittelpunkt zu rücken, noch den Selbstbeschreibungen der Agenturen zu folgen und sie lediglich als Finanzgutachter zu begreifen, die objektivierte Informationen bereitstellen (z. B. Berblinger 1996: 45). Auch ist in besonderem Maße fraglich, ob Ratingagenturen tatsächlich dazu beitragen können, Unternehmen für gesellschaftliche Ansprüche zu öffnen. Instrukтив scheint hingegen die Annahme zu sein, dass Ratingagenturen als „Beobachter zweiter Ordnung“ (Luhmann 1990: 76f) ökonomische Wirklichkeiten (de-)konstruieren und auf diese Weise den Möglichkeitsraum finanzökonomischer Entscheidungen erweitern. Einerseits versuchen sie anhand elaborierter Verfahren hinter die aufwändigen Kulissen zu blicken, die von den zur Bewertung stehenden Unternehmen etwa mittels Geschäftsberichten, Bilanzkosmetik oder Investor Relations aufgebaut werden. Andererseits schaffen sie als Beobachter erster Ordnung „Fakten“, indem sie über ihre Analysen und durch Inanspruchnahme von Symboliken Gewissheitsäquivalente bereitstellen, die für eine große Zahl von Marktakteuren einen hohen Orientierungswert haben. Ähnlich wie Schulnoten, die den Zugang zu Berufschancen regeln, fungieren auch Ratings als Schlüssel für die Eröffnung zukünftiger Optionen. Ohne bzw. mit einem schlechten Rating ist es für kapitalisierende Unternehmen heute kaum möglich, die unter hoch kompetitiven Bedingungen immer wichtiger werdenden Refinanzierungschancen einer globalen Finanzwirtschaft zu erschließen. Die Akzeptanz der Agenturen als „private authorities“ (Cutler/Haufler/Porter 1999) gründet sich dabei offenbar auf die produktive Kraft, mit der sie Nichtwissen in Expertise verwandeln und Entscheidungshilfen konstruieren, anhand deren sich die Intransparenz der Finanzmärkte ökonomisch nutzen lässt. Die Unbestimmtheit bzw. Orientierungsunsicherheit der Märkte wird von den Agenturen aktiv aufgegriffen, interpretiert und in tragfähige Erwartungen überführt, auf deren Grundlage die Marktakteure nicht nur Entscheidungsprobleme handhaben, sondern zugleich *profitable* Risiken eingehen können.

Blickt man auf die manifesten Funktionen der Agenturen, so können diese unter dem Aspekt der Produktion von Erwartungssicherheit begriffen werden, und zwar als eine Form der operativen Nutzung der Differenz von unspezifischem und spezifischem Nichtwissen (Luhmann 1995: 151ff). Während auf der einen Seite das unspezifische Nichtwissen als unlösbares Informationsproblem (Kontingenzenzlimitation) erscheint, steht auf der anderen Seite spezifisches Nichtwissen als lösbares Informationsproblem (Kontingenzenzlimitation). Anhand dieser Unterscheidung wird sichtbar, dass Ratings dazu dienen, unbestimmte Kontingenz in strukturierte (handhabbare)

Komplexität zu überführen. Über ihre Bewertungen der Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen schränken die Agenturen die grundsätzliche Unbestimmtheit von Investitionsgeschäften ein. Mit ihren Rating-Klassifikationen, die das Gesamtergebnis einer Prüfung auf eine Buchstabenkombination (z. B. AAA oder BB) komprimieren,⁸ stellen sie leicht verständliche (interpretierte) *Informationen* bereit, anhand deren sich Risikoannahmen treffen lassen. Indem Ratingagenturen Erwartungen spezifizieren, tragen sie zu einem strukturierten Umgang mit der Kontingenz der Finanzmärkte bei. Auch sie verfügen zwar nicht über die Fähigkeit, in die Zukunft zu blicken, doch haben sie Techniken entwickelt, die im Sinne einer Kolonialisierung der Zukunft (Giddens 1991: 114) zur Modellierung und Erschließung unbekannter Zukünfte dienen. Auf der Grundlage quantitativer und qualitativer Analysen postulieren und antizipieren sie kausale und statistische Verbindungen zwischen zukünftigen Ereignissen, um diese in die Gegenwart zu inkorporieren. Begreift man den Mechanismus der Unsicherheitsabsorption unter dem Aspekt einer temporären Integration von Gegenwart und Zukunft, so gerät die Paradoxie in den Blick, dass Ratingagenturen über die *profitable* (De-)Konstruktion erwartungsstabilisierender *Scheingegenwartigkeiten* gleichzeitig neue Kontingenzlasten produzieren. Mit ihren Bewertungen liefern sie Interpretationen, die neben anderen Interpretationen stehen und somit Kapitalgeber und Kapitalnehmer mit Auswahlproblemen und mithin riskanten Entscheidungen konfrontieren. Für die Agenturen werden zukünftige Ereignisse nicht nur durch Veränderungen in ihrer Umwelt unvorhersehbarer, sondern auch deshalb, weil sie beispielsweise mit jeder Verfeinerung ihrer Analysetechniken zugleich die Zahl anfechtbarer Prognosen über künftige Entwicklungen erhöhen.

Der vorliegende Zusammenhang von Unsicherheitsabsorption und Risikoproduktion wird deutlich, wenn man Ratingagenturen als selbstreferentiell operierende Organisationen begreift (Luhmann 2000), deren stets riskante Unsicherheitsabsorption zugleich latente Funktionen voraussetzt. Da der profitable Beitrag zur Regulierung des Zentralrisikos der Wirtschaft, welches in der Nichtwiederherstellung von Zahlungsfähigkeit besteht, für die Agenturen selbst riskant ist, sind unsichere Selbstfestlegungen zu treffen, ohne deren unbeobachtete Effekte nicht entschieden und nicht gehandelt werden kann. Wie oben bereits dargelegt, liegt Latenz daher auch hier nicht einfach nur in der Nicht-Intentionalität von Entscheidungsfolgen, sondern in der *Absicherung* von Entscheidungen durch nicht mitkommunizierte Funktionen, die in diesem Sinne latent bleiben und dadurch die spezifische Selektivität schützen (Japp 1997; Luhmann 1984: 456ff). Theoretisch einsichtig wird dieser Sachverhalt, wenn man sich verdeutlicht, dass formale Organisationen soziale Systeme von hoher Komplexität sind. Da aufgrund des unbewältigten Möglichkeitsraumes eine perfekte Ordnung im System schon aus zeitlichen Gründen nicht herstellbar ist, verweist Komplexität auf den Zwang, die Relationierung zwischen den Elementen selektiv und somit riskant zu vollziehen. Selektionszwang ergibt sich allerdings nicht allein aus dem Problem der Systemkomplexität, sondern auch aus dem Verhältnis zwischen System und

⁸ Zu den Klassifikationen siehe exemplarisch Standard & Poor's (2000: 1ff).

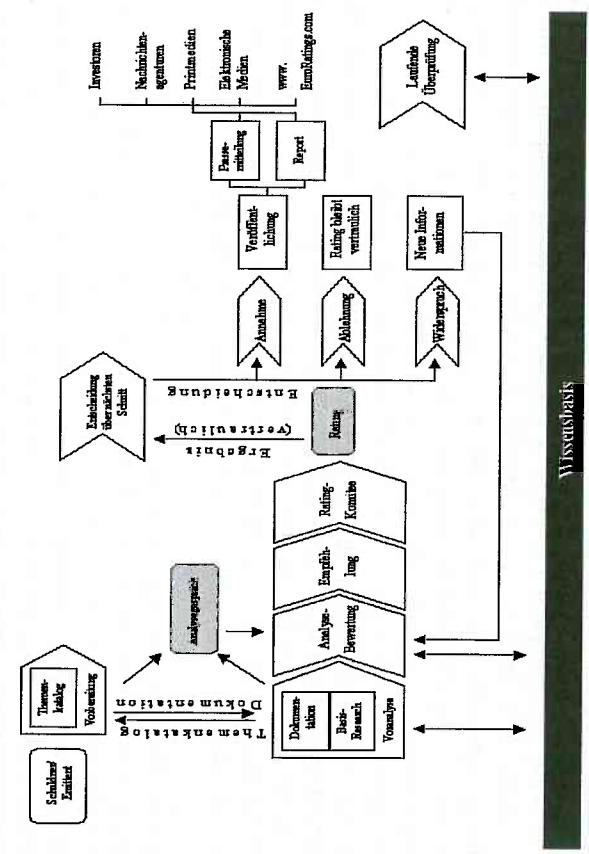
Umwelt. Entsprechend erzwingt das Komplexitätsgefälle zwischen System und Umwelt selektive Mechanismen, weil nicht alles aus der Umwelt relevant werden kann (Luhmann 1984: 46ff.). Wichtig ist daher festzuhalten, dass Ratings organisationale (De-)Konstruktionsleistungen darstellen, die selbst auf der Grundlage aufwändiger Analysetechniken nicht imstande sind, die Realkomplexität eines global vernetzten Finanzgeschäfts widerzuspiegeln.

2 Rating-Prozess und Methoden

Mit der Emergenz eines globalen Finanzsystems gehen Entscheidungsprobleme einher, die ihre Ursache nicht nur in fehlenden Kenntnissen hinsichtlich der lokalen Verhältnisse des Emittenten (z. B. Rechtssystem, Rechnungswesen) haben, sondern auch durch eine ständig steigende Anzahl neuer Wertpapierarten und Finanzierungsinstrumente dynamisiert werden. Die wachsende Bedeutung des angesprochenen unspezifischen Nichtwissens verweist in diesem Zusammenhang auf die Intransparenz des Geschehens, auf unlösbare Informationsprobleme und Kontingenzenbegrenzung. Um dennoch akzeptable Entscheidungen zu treffen, benötigen die Akteure Orientierungspunkte, anhand deren sie die Folgen ihres Handelns abschätzen können. Wie bereits im Hinblick auf die manifesten Funktionen von Ratingagenturen dargelegt, reagiert die Spezifikation von Nichtwissen auf genau diese Anforderung. Über den Weg eines wissensbasierten Rating-Prozesses (siehe Abb. 1) und die Benennung einer Ausfallwahrscheinlichkeit tragen die Agenturen zur Abbildung von Unsicherheit und zur Ermöglichung von Transaktionen bei.

Eine Betrachtung des Rating-Prozesses verdeutlicht, dass sich die Bewertungen der Agenturen, das heißt die Spezifikation von Nichtwissen, über eine ausgefeilte Analysemethodik vollziehen. Dabei hängt der strukturelle Ablauf des Prozesses zunächst davon ab, ob die Initialisierung aufgrund eines Emittentenauftrags oder durch die Rating-Agentur selbst erfolgt. Die großen Agenturen erstellen zwar in den meisten Fällen Ratings im Emittentenauftrag, werden aber durchaus auch selbstständig und auf Anfrage von Investoren tätig. Bei diesen sogenannten unfreiwilligen Ratings („unsolicited ratings“) verkürzt sich der Analyseprozess erheblich, da kein Kontakt zum gerateten Unternehmen aufgebaut wird und sich die Analyse folglich in der Regel auf bereits veröffentlichte Informationen beschränkt (Heinke 1998: 31). Unfreiwillige Ratings sind rechtlich zulässig, sofern das Interesse der Allgemeinheit an einer Bewertung höher zu werten ist als das Interesse eines schlecht beurteilten Unternehmens (Kniese 1996: 70). Sie erklären sich zudem aus dem Selbstverständnis der großen Agenturen, mehr den Investoren in den Finanzmärkten eine Leistung zu bieten als den zahlenden Unternehmen (Sinclair 1999: 155).

Abbildung 1: Geschäftsprozess „Rating“



Quelle: EuroRatings 2000; Wimmer et al. 2001

Im Falle eines in Auftrag gegebenen Ratings wird üblicherweise von einem Top-down-Approach ausgegangen, in dessen Verlauf zunächst das Länderrisiko, dann das Branchensisiko und schließlich das firmenspezifische Risiko betrachtet wird. Während die Agentur unter dem Aspekt des Länderrisikos die Gefahr einer politischen oder wirtschaftlichen Instabilität des Staates, in dem der Schuldner seinen Sitz hat, analysiert, liegen die Schwerpunkte der Beurteilung des Branchensiskos auf den Zukunftsperspektiven des Industriezweigs sowie der Wettbewerbssituation. Wie ich noch ausführlicher zeige, wird zur Ermittlung des Unternehmensrisikos das Geschäftsrisiko (z. B. Produktpalette, Technologie) sowie das finanzielle Risiko (z. B. Finanzierungspolitik, Kapitalstruktur) sowohl anhand quantitativer als auch qualitativer Verfahren bewertet (Berblinger 1996: 61ff.). Dabei ist unzufällig, dass die von den Agenturen stets präferierte Vergleichbarkeit bzw. „Objektivität“ entsprechender Analysen angesichts zahlreicher subjektiver Einflüsse (z. B. Einschätzung qualitativer Daten) sowie von Problemen bei der Modellkonstruktion (z. B. Gewichtung von Kennziffern), der Generierung von Informationen (z. B. fehlende Daten, mangelnde Aktualität) und der Ergebnisinterpretation (z. B. Dominanz quantitativ erfassbarer Indikatoren) recht begrenzt ist. Die intensive Analyseleistung – der gesamte Rating-Prozess dauert bei erstmaliger Durchführung je nach Unternehmen etwa 80 bis 100 Tage – drückt sich letztlich in Symbolen aus, die die Meinung der beauftragten Analysten bezüglich des mit dem Ratingobjekt verbundenen Bonitätsrisikos wiedergeben. Vor einer Veröffentlichung

lichung durch die Ratingagentur wird das Rating allerdings zunächst noch einem internen Ratingkomitee präsentiert, das sich meist aus vier bis sieben erfahrenen Analysten zusammensetzt und für eine Kontinuität und Vergleichbarkeit der Bewertungspraxis der Agentur Sorge tragen soll. Die Ratingskalierung von Standard & Poor's (2000) unterscheidet bei Ermittlernratings insgesamt acht Stufen, angefangen bei AAA, was bedeutet, dass die Fähigkeit des Schuldners, seine finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, außergewöhnlich gut ist, bis hin zu CC. Letztere besagt, dass der Schuldner derzeit stark anfällig ist.

Obwohl solche Symbole sowohl im operativen Vollzug der Agenturen als auch in der Inanspruchnahme durch die Finanzmarktakteure als Wissen Verwendung finden, ist auf der Grundlage der vorangegangenen theoretischen Überlegungen zu erkennen, dass sich auch über die aufwändigsten Analyseverfahren Nichtwissen lediglich spezifizieren, nicht aber in gesichertes Wissen überführen lässt. Auch eine über die Verdichtung der Symbole in „investment grade“ (AAA – BBB) und „speculative grade“ (BB – CC) ermöglichte Bifurkation in „sichere“ und „riskante“ Emittenten bzw. Anleihen bleibt eine Konstruktion, die von den Beobachungskriterien der Agenturen abhängt und folglich stets mit Unbeobachtetem einhergeht. So reagierten die Ratingagenturen offenbar auch im Fall des US-amerikanischen Energiekonzerns Enron viel zu spät auf drohende Probleme. Noch vier Tage vor dem Konkursantrag stuft Moody's den Konzern in der Investimentstufe ein, die als sichere Anlage gilt. Mittlerweile wurde von Seiten der US-amerikanischen Securities and Exchange Commission (SEC) geäußert, dass es Aufgabe der Ratingagenturen gewesen wäre, die Marktteilnehmer rechtzeitig zu alarmieren und auf den Schwindel hinzuweisen (Schmitt 2002: 50). Sind also auch die Ratingagenturen nicht vor Blindheiten und Überraschungen gefeit, so ist der Rekurs auf Ratingsymbole jedoch insofern transaktionsfördernd, als er die Suche nach weiteren Informationen eingrenzt und tragfähige Risikoannahmen ermöglicht. Der wirtschaftliche Nutzen von Ratings scheint dabei nicht zuletzt in einem engen Zusammenhang nicht nur mit der hohen Komplexität und Intransparenz, sondern auch mit der zunehmenden Geschwindigkeit des Finanzgeschäfts zu stehen. Mit ihren Ratings kommen sie dem Bedarf der Akteure entgegen, sich mittels „fast and frugal heuristics“ (Gigerenzer 2000) in komplexen und dynamischen Situationen zurechtzufinden. Indem sie umfangreiche Prüfleistungen auf Buchstabenformat verdichten, tragen Ratings in besonderem Maße Situationen Rechnung, die sich erstens durch einen hohen Zeitdruck kennzeichnen und zweitens auf eine Zuspitzung von Informationen angewiesen sind.

Für ein Verständnis der Charakteristik und der Fortentwicklung der von den Agenturen eingesetzten Evaluationsmechanismen ist es aufschlussreich, nicht nur den Rating-Prozess, sondern auch die eingesetzten quantitativen und qualitativen Bewertungskriterien zu betrachten. Grundlegend ist zunächst, dass die führenden US-amerikanischen Agenturen zwei Beobachtungsfelder unterscheiden, und zwar das Geschäftsrisiko und das Finanzrisiko (Standard & Poor's 2006: 19ff.). Während es bei der Analyse des Geschäftsriskos vorrangig um eine *qualitative* Analyse geht, wird bei

der Bewertung des Finanzrisikos in erster Linie auf *quantitative* Kennziffern rekurriert. Die zentralen Kategorien im Feld des *Geschäftsriskos* sind

- die Stellung des Unternehmens in seinem Land, seiner Branche und seiner Peer Group,
- das Produktportfolio und Marketing,
- die eingesetzte Technologie,
- die Kosteneffizienz,
- die strategische und operationale Kompetenz des Managements,
- die Rentabilität.

Betrachtet man beispielhaft die Evaluation der Kategorie „Kompetenz des Managements“, so sind im Rahmen der Erstellung eines Ratings etwa die folgenden Fragen von Bedeutung:

- Wie realistisch sind Unternehmensziele und Geschäftspläne?
- Hat das Management Erfahrungen mit Kostenreduktionen und Restrukturierungen?
- Ist das Management in der Lage, Maßnahmen durchzusetzen, die zu einer Verbesserung der Kreditwürdigkeit führen?
- Sind Managementstrategien und Organisationsstrukturen kompatibel?
- Wie sollen die angestrebten Finanzziele in den Unternehmensbereichen umgesetzt werden?
- Wie aggressiv ist die Finanzpolitik des Unternehmens?

Die zentralen Kategorien bei der Analyse des *Finanzrisikos* sind:

- Accounting
- Corporate Governance/Risikotoleranz/Finanzpolitik
- Cash-Flow
- Kapitalstruktur./Absicherung von Vermögenswerten
- Liquidität/kurzfristige Faktoren

Mit Blick auf das Accounting geht es beispielsweise um Fragen wie:

- Welcher Ansatz wird praktiziert (US-GAAP, IFRS)?
- Welche Erwartungen bestehen hinsichtlich Einnahmen und Ausgaben?
- Welche Verbindlichkeiten sind vorhanden?
- Anhand welcher Verfahren werden vorhandene Bestände bewertet?
- Welche Vermögenswerte sind vorhanden?
- Wie ist der Anteil intangibler Vermögenswerte?

Mit Bezug auf die von den Ratingagenturen praktizierte Unterscheidung qualitativer und quantitativer Analysen liegt die Frage nahe, ob die zunehmende Dynamik und Komplexität des (finanz-)wirtschaftlichen Geschehens zu einer stärkeren Gewichtung qualitativer Merkmale führt. So zeichnet sich in einer *sachlichen* Dimension ab, dass von der gegenwärtigen Wirtschaft ein massiver Druck in Richtung der Erfassung von „knowledge assets“ ausgeht, die von den bisher üblichen Bewertungssystemen nur unzureichend berücksichtigt werden. In einer *zeitlichen* Dimension ist zudem ersichtlich, dass die gegenwärtig von vielen Seiten diagnostizierte Beschleunigung der Wissensproduktion zu einem raschen Wandel von Unternehmen, Märkten und Produkten führt. Die Konsequenz ist, dass die „defuturisierende“ Leistung von vergangenheitsbasierten Zahlen an Wirksamkeit verliert. In einer *sozialen* Dimension schließlich sind die Agenturen mit einer Auflösung traditioneller Unternehmensgrenzen konfrontiert. Zwischen Märkten und Unternehmen entstehen Mischformen bzw. Hybride, die Produktionsprozesse und Territorien übergreifen. Zu wesentlichen Ressourcen werden dabei Verträge mit externen Lieferanten von Sachgütern und Dienstleistungen, das Wissen um weltweite Entwicklungs-, Produktions- und Vermarktungsmöglichkeiten und die Organisation des Netzwerks (Strulik 2004). Konfrontiert man die Agenturen mit der Frage nach einer möglicherweise relativen Höhergewichtung qualitativer Faktoren im Bereich des Kredit-Ratings, so erhält man die Auskunft, dass in jüngster Zeit sowohl im Bereich der qualitativen als auch der quantitativen Faktoren große Fortschritte gemacht wurden und dass erstere keineswegs eine größere Bedeutung erhalten hätten. In dem eher vergangenheitsorientierten Bereich des Kredit-Rating wird selbst ein Aspekt wie die Kreativität eines Unternehmens letztlich anhand finanzieller Kennziffern und ausschließlich nach Output und nicht nach der Qualität des Throughput gemessen.⁹ “We measure creativity by the outcome of the past to constantly innovate [...] in a profitable way. I think that analysts may be impressed by being led to big research and development departments [...]. But firstly, they would see such departments as an expense” (Interview 060517a).

Angesprochen wird allerdings, dass sich die Situation im Bereich des Equity Research anders darstellt. Die im Vergleich zum Kredit-Rating sehr hohe Diskontinuität, Ambiguität und Zukunftsorientierung des Aktiengeschäfts führt zwingend zu einer größeren Abhängigkeit von qualitativen Analysen.

9 Zur Bedeutung und zu den Anforderungen an die Evaluation des Throughputs (Organisationsstrukturen und -prozess) vgl. Roebbecke/Simon (2001). En passant sei erwähnt, dass die hervorsteckende Output-Orientierung der Ratingagenturen auch in Anschlag gebracht wird, wenn man mit ihnen über geeignete Möglichkeiten wissenschaftlicher Evaluation spricht. “We judge companies by their cash generation. Science doesn't produce cash flows, science produces knowledge. But science also produces, as long it is teaching science and not only research, individuals that go out there and become CEO, CFO or research directors. Or let's say science produces human capital. So, why not think about that output factor as a matter of comparison. Because that is how we compare companies. Why not comparing universities and their quality of output of human capital by tracking the careers of those that graduate from that particular university?” (Interview 060517a).

3 Das Management des Beobachtetwerdens

Für die Ratingagenturen setzt die Erbringung und Abschirmung ihrer manifesten Funktion voraus, dass sie sich sowohl mit ihren eigenen Beobachtungen als auch mit den Beobachtungen ihrer Umwelt aktiv auseinandersetzen. Die hohe Anpassungsfähigkeit und der anhaltende Erfolg der großen US-amerikanischen Ratingagenturen sprechen in dieser Hinsicht für ein hohes Maß an Kompetenz. Mit Bezug auf die Beobachtungen der Ratingagenturen durch ihre Umwelt verfügen die Agenturen offenbar über ein großes „Geschick im Managen des Beobachtetwerdens“ (Luhmann 2002: 166). Fraglich ist, woraus sich die hohe Autorität speist, die den Agenturen sowohl innerhalb der Wirtschaft als von politikwissenschaftlicher Seite (z. B. Cutler/Hauffer/Porter 1999; Sinclair 2005) zugeschrieben wird. Wichtig scheint zunächst zu sein, dass Ratings als Lösung für spezifische Vertrauensprobleme dienen. Insofern im Zuge einer fortschreitenden Entpersonalisierung des Finanzgeschäfts die Erzeugung von Systemvertrauen wichtiger wird, kommt Organisationen und Mechanismen, die systemevaluiertende Aufgaben übernehmen, eine besondere Bedeutung zu (Strulik 2004). In diesem Problemkontext lassen sich Ratings in zweifacher Hinsicht als Vertrauensgut begreifen. Sind die Agenturen einerseits unter Ertragsgesichtspunkten darauf angewiesen, dass die Marktakteure ihren Bewertungen vertrauen, ihnen also einen Vertrauensvorschuss geben, so operieren sie andererseits selbst als Vertrauensintermediäre, die über die Produktion von Geweissheitsäquivalenten einen gewichtigen Beitrag zur Vertrauensbildung in finanzökonomische Entscheidungen leisten. In beiden Richtungen fungiert Vertrauen offenbar als komplexitätsreduzierender Mechanismus (Luhmann 1989), der über die Sicherung der Anschlussfähigkeit ökonomischer Kommunikation das Eingehen produktiver Risiken ermöglicht. Steht in diesem Zusammenhang für die Ratingagenturen ihr Bestand und ihre Ertragskraft als Unternehmen auf dem Spiel, geht es für die Finanzwirtschaft um das grundlegende Problem der Kontinuität von Zahlungen.

Bezüglich des erstgenannten Aspekts, des Vertrauens *in* die Bewertungen der Ratingagenturen ist zunächst zu notieren, dass einer Qualitätseinschätzung von Ratings durch die Marktakteure erhebliche Hindernisse entgegenstehen. Nicht zuletzt unter den Pressionen knapper Zeit und mangelnder Alternativen kommt daher dem Vertrauen in die sachliche Korrektheit des Rating-Prozesses sowie in die Verlässlichkeit der Urteile eine grundlegende Bedeutung zu. So wäre eine Überprüfung eines Ratings im Moment seiner Veröffentlichung mit eben jenen Informationskosten verbunden, die der Investor durch den Rückgriff auf das Rating gerade einsparen möchte. Und auch zum Erfüllungszeitpunkt der bewerteten Verbindlichkeit lässt sich nicht mit Sicherheit sagen, ob das Vertragsverhalten des Schuldners auf gerade solchen Gegebenheiten beruht, die auch im Bonitätsurteil der Ratingagentur genügend Berücksichtigung gefunden haben, denn der bloße und leicht zu beobachtende Umsatz allein, dass sich das Ausfallrisiko ex post verwirklicht bzw. nicht verwirklicht hat, gibt in einem Einzelfall keine Auskunft darüber, ob sein Erwartungswert ex ante korrekt bestimmt worden ist. Insofern erfor-

der die Inanspruchnahme der Leistungen der Ratingagenturen einen nicht unbeträchtlichen Vertrauensvorsprung von Seiten der Marktakteure.

Für die Agenturen ist es demnach entscheidend, dass sie den Aufbau dieses sowohl für ihre Geschäftstätigkeit als auch für die Abstützung finanzökonomischer Entscheidungen so wichtigen Vertrauens aktiv betreiben. Das heißt, sie müssen sachliche Gründe liefern, die ihren Einfluss rechtfertigen und das Vertrauen der Marktakteure in ihre Urteile stützen. Den Weg, den sie hierzu einschlagen, führt über den Ausweis ihrer *Reputation*. Für die Finanzwirtschaft, die sich im Medium des Geldes reproduziert, gilt in besonderem Maße, dass Entscheidungen unter hohem Zeitdruck ablaufen und es deshalb besonders schwierig ist, sich stets in passender Weise auf das einzustellen, was gerade aktuell ist und Chancen oder Gefahren in sich birgt. Hilfreich ist hier ein Bezug auf Symbole, die eine verkürzte Orientierung erlauben. Reputation ist in dieser Hinsicht als Orientierungshilfe zu verstehen, die angesichts intransparenter Umstände zur Entlastung der Entscheider dient (Luhmann 1990: 245ff.). So wie man sich in der Wissenschaft etwa bei der Durchsicht von Publikationen oder der Vergabe von Fördergeldern in der Regel zunächst an diejenigen hält, die sich über die fortgesetzte Erstkommunikation neuen Wissens einen Namen gemacht haben, so orientiert man sich in der Finanzwirtschaft an den Personen und Institutionen, die über einen akzeptablen Zeitraum die Zuverlässigkeit ihrer Einschätzungen sowie eine auf Dauer gestellte Lernbereitschaft nachgewiesen haben. Bedeutsam ist mit Blick auf die Ratingagenturen, dass deren Reputation finanzspezifische Konditionierungen ermöglicht und auf diese Weise eine wichtige Orientierungsfunktion übernimmt. Die Anerkennung von Reputation fungiert gewissermaßen als eine Art Nebencode des Geldmediums und dirigiert die Entscheidungen der Marktakteure.¹⁰ In Anbetracht ungewisser Zukünfte, konkurrierender Deutungen und Entscheidungsdruck bleibt den kognitiv überforderten Marktakteuren gar nichts anderes übrig, als bestimmte Selektionen über den Rekurs auf Reputation herzustellen. Dabei entsteht ein selbstreferentieller Vorgang der Kondensierung von Aufmerksamkeit, der sich durch erwiesene Erfolge sowie entsprechende kommunikative Anschlüsse aufbaut und verstärkt. Vor einigen Jahren zeigte sich beispielsweise, dass mittelständische deutsche Unternehmen, die nicht zuletzt aufgrund der seinerzeit diskutierten bankaufsichtsrechtlichen Neuerungen (Stichwort: Basel II) ein Rating anstrebten, sich nur sehr zurückhaltend an die kleinen deutschen Agenturen wie EuroRatings, URA oder R@S wandten. Wie im Rahmen eines im Mai 2000 von den in Deutschland vertretenen Ratingagenturen veranstalteten Kongresses mit Vertretern von Banken und mittelständischen Unternehmen deutlich wurde, beabsichtigten die Unternehmen eher auf die großen An-

¹⁰ Analog geht es innerhalb der Wissenschaft um die Vereinfachung von Orientierungen im Medium Wahrheit. In diesem Kontext bringt der Reputationscode Verdienste zum Ausdruck, die speziell in der Wissenschaft um die Wissenschaft erworben werden. „Er bezeichnet auf der positiven Seite die Leistung der Erstkommunikation neuen Wissens und auf der negativen Seite das Ausbleiben einer solchen Leistung. Die positive Seite wird besonders markiert und wird nur in besonderen Zirkeln und vor allem aus Anlass der Enttäuschung von Erwartungen diskutiert“ (Luhmann 1990: 245ff.).

bieter Standard & Poor's oder Moody's zurückzugreifen. Dabei waren sie sogar bereit, für die Dienste der etablierten Agenturen ein wesentliches höheres Honorar zu zahlen. Dahinter steht die Annahme, dass sich ein Rating durch einen der anerkanntesten Marktführer wesentlich besser eignet, das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des eigenen Unternehmens zu stützen und folglich die Refinanzierungs- oder Kooperationschancen zu erweitern.

Auf dem von Wiederholungsgeschäften und Publizität geprägten Markt für Ratings ist Reputation ebenso kostbar wie zerbrechlich. Denn sie setzt Vertrauen in eine erheblich verkürzte Kommunikation voraus und steht mit jedem neuen Urteil auf dem Spiel. Entscheidend ist, dass es den Ratingagenturen gelingt, als verlässliche und unparteiische Finanzgutachter aufzutreten. Entsprechende Nachweise sollen insbesondere die Veröffentlichung sogenannter „default rates“ (Standard & Poor's 2001: 3) führen, anhand deren die Agenturen ihre Treffergenauigkeit ausweisen. Tabelle 1 gibt die Notation von Standard & Poor's wieder und zeigt die idealisierten (theoretisch kalkulierten) sowie die tatsächlich eingetretenen (empirisch ermittelten) Einjahresausfallquoten; Letztere wurden auf der Basis der von Standard & Poor's im Zeitraum von 1981 bis 2000 bewerteten Unternehmen ermittelt.

Tabelle 1: Rating-Kategorien und Ausfallquoten von Standard & Poor's

Kategorien Standard & Poor's	Idealisierte Ausfallquoten in %	Historische Ausfallquoten in %
AAA	0,01	0,00
AA+	0,02	0,00
AA	0,03	0,00
AA-	0,04	0,03
A+	0,05	0,02
A	0,07	0,05
A-	0,09	0,05
BBB+	0,13	0,12
BBB	0,22	0,22
BBB-	0,39	0,35
BB+	0,67	0,44
BB	1,17	0,94
BB-	2,03	1,33
B+	3,51	2,91
B	6,08	8,38
B-	10,54	10,32
CCC/CC	18,27	21,94

Quelle: Standard & Poor's 2001

Unter dem Gesichtspunkt der Reputation ist zudem bedeutsam, dass die Ratingagenturen ihre Geschäftsprozesse in einer Weise auslegen, dass sie auf unvermeidlich ent-

stehende Abweichungen zwischen den idealisierten und den tatsächlich eingetretenen Quoten mit einer Anpassung ihrer Rating-Systeme reagieren können. Darüber hinaus sind die Agenturen offenbar stets bemüht, ihre Umwelt auf relevante Lernerlässe hin abzusuchen. So formuliert ein Analyst einer der führenden US-amerikanischen Agenturen:

„There is a danger of always looking at your own work. So, therefore we are looking outside for the separate ways of validating things. We got a lot of information from the entities and companies we rate. We get it from independent sources, auditors, accountants. But then also industry information, competitors quite often. Companies are talking about what they are doing relative to the others. And because we rate such a big universe it helps. One of our company's fairly unique advantages is that we hear about problems competitors may have from others in the industry. So, it is this sort of qualitative gathering. We also have what we call global industry focus teams. Analysts in Europe, North America and other parts of the world communicate regularly at least quarterly. So, we sometimes spot trends that may be coming from one part of the world.“ (Interview 060517b)

Eine solchermaßen kognitive Orientierung (Strulik 2006), die sich in einer institutionalisierten Reflexions- und Lernbereitschaft manifestiert, wird von den Marktakteuren offenbar durch weitreichende Vertrauensvorschüsse honoriert. Darüber hinaus lassen sich allerdings noch weitere Faktoren identifizieren, die den Reputationenaufbau unterstützen und vor allem auf eine weitreichende Unabhängigkeit der Agenturen hindeuten. Erstens kann eine Ratingagentur mit einer Vielzahl von Emittenten in Geschäftsbeziehung treten, so dass sie vom Erfolg oder Misserfolg eines einzelnen Vertragspartners vergleichsweise wenig betroffen und ihm daher auch nur sehr begrenzt verpflichtet ist. Anzunehmen ist, dass sich mit der zunehmenden Größe des Kundenkreises zugleich die Abhängigkeit von einem einzelnen Klienten verringert. Zweitens kann eine Agentur durch die Beschränkung der Geschäftstätigkeit auf Ratings dafür sorgen, dass die Verlässlichkeit der von ihr veröffentlichten Einschätzungen ihr einziges Kapital ist. Sie vermeidet damit jeden Anschein, Interessenkonflikten ausgesetzt zu sein, wie dies etwa bei anderen Finanzintermediären, zum Beispiel Banken oder Emittenten, der Fall sein kann, die aus kurzfristigen Nutzenerwägungen heraus womöglich geneigt sind, trotz des damit verbundenen Verlustes der Reputation Nachrichten zurückzuhalten oder zu verfälschen. Drittens sind zahlreiche Kunden der Agenturen zugleich Emittenten und institutionelle Investoren. Aufgrund dieser Doppelstellung haben sie in der Regel kein Interesse daran, dass die beauftragte Agentur betont schuldner- oder anlegerfreundlich urteilt (Randow v. 1996: 554f.).

Aus empirischer Sicht ist erkennbar, dass die großen Agenturen in der Tat das Bild verlässlicher und unabhängiger Gutachter vermitteln. Ihre Geschäftspolitik ist explizit darauf ausgelegt, Interessenkonflikte zwischen Analyse- und Beratungstätigkeiten auszuschließen. Angesichts der intensiven Beobachtung durch die Märkte hätten entsprechende Verletzungen zudem zweifellos erhebliche negative Auswirkungen auf die Reputation der Agenturen. Ihre Kunden können daher beispielsweise erwart-

ten, dass die bereitgestellten Daten nicht aus geschäftsstrategischen Gründen anders als zum Zwecke des Ratings interpretiert und genutzt werden. Bedeutsam ist weiterhin auch die Standardisierung der Prognosen, das heißt ihre Einordnung in eine fest definierte Rangordnung, die dafür sorgt, dass die Einschätzungen der Anbieter miteinander vergleichbar, also überprüfbar sind. Und schließlich vermeiden die großen Ratingagenturen auch jeden Anschein, dass sie kapitalmäßig oder personell mit Emittenten verflochten sind. Dass den Ratingagenturen vor diesem Hintergrund ein erhebliches Vertrauen entgegengebracht wird, belegen Aussagen von Geschäftsführern sowie Bereichs- bzw. Abteilungsleitern mittelständischer Unternehmen. Dabei scheint es nicht zuletzt die über einen langen Zeitraum erwiesene Verlässlichkeit zu sein, die den Agenturen zugute gehalten wird. Exemplarisch seien zwei Zitate aufgeführt:

„Ich denke, das Vertrauen basiert darauf, dass es Agenturen gibt, die über einen erheblichen Erfahrungsschatz verfügen und in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sie zutreffende Bewertungen abgegeben haben. Sie haben die Beispiele Asten und Flowtex angesprochen. Hierzu muss man, denke ich, bemerken, dass Flowtex nicht einzuschätzen war mit üblichen Kriterien [...] und die Asienkrise als solche [...], aufgrund von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einer gesamten Region diesbezüglich ein Urteil abzugeben ist ausgesprochen schwierig. Wie gesagt, ich bin sicher, dass man namhaften Instituten durchaus Vertrauen entgegenbringen kann aufgrund ihrer Erfahrung.“ (Interview 010717)

„Fehlurteile sind jetzt Einzelfälle. Bei den Tausenden von Ratings, die solche Agenturen weltweit machen, wenn da einmal ein paar Fälle auftreten, die danebengehen, gut, das kann ja mal passieren. Auch eine Bank hat immer Kreditausfälle, weil ein Unternehmen pleitegeht, insofern wird man da sicher nie den Schutz kriegen. Aber ich denke, die arbeiten schon sorgfältig, und vielleicht kann man da noch irgendwelche Haftungsbedingungen einbauen, wie das bei Wirtschaftsprüfern ist. Wenn man die Haftung erhöht, prüft man viel sorgfältiger. Aber ich denke schon, man kann denen vertrauen. Es ist, glaube ich, das sicherste Urteil, das wir haben.“ (Interview 010911)

Aus anderen Aussagen lässt sich eine ambivalente Haltung gegenüber den Ratingagenturen entnehmen. Man hinterfragt das Vertrauen in die Agenturen, zieht aber gleichzeitig selber Ratings heran, um Kunden einzuschätzen. Daneben ist die mehrfach geäußerte Auffassung instruktiv, dass sich der Erfolg der Agenturen offenbar nicht zuletzt auf fehlende Alternativen zu ihren Bewertungen zurückführen lässt. Beispielfhaft sei hierzu eine Gesprächspassage mit dem Leiter des Bereichs Finanzen, Buchführung, Bilanzen eines international tätigen mittelständischen Unternehmens zitiert:

Frage: „Worauf führen Sie denn das Vertrauen in Ratingagenturen zurück?“

Antwort: „Ich glaube, weil es nichts anderes gibt, oder weil inzwischen eine Strömung entstanden ist, die in diese Richtung geht und das ist eben in unserem System, wie wir es auf der Welt vorfinden, so. Die Quertreiber bleiben irgendwann außen vor, also guckt man eben, wo der Mainstream hinget und setzt sich da drauf. Deswegen ist so eine Entwicklung überhaupt möglich.“

Frage: „Ist Ihrer Meinung nach dieses Vertrauen gerechtfertigt?“

Antwort: „Überhaupt nicht! Das erklärt sich auch ganz leicht. Eine Ratingagentur kann ja nun nicht jede Woche ins Unternehmen kommen und gucken, ob diese Zahlen oder die Bewertung noch korrekt sind. Und wenn wir jetzt als Grundlage einmal einen vorgelegten Jahresabschluss nehmen, der dann vielleicht drei Monate alt ist – wenn man schnell ist –, dann ist das Wissen, das darauf beruht, schon einmal drei Monate alt. Gut, man kann da ein bisschen in die Zukunft blicken, ein paar aktuelle Informationen mit einfließen lassen, gucken, wer da Geschäftsführer ist oder wer da Verantwortung hat und welche Ziele gesteckt sind. So, wie lange bleibt das auf dem Stand und wann kommt die Ratingagentur wieder und überprüft, ob es denn noch so ist? Und so lange verlässt sich die Welt darauf, dass das Rating so ist, wie es ist. Ich unterstelle einfach mal, dass man das nicht in Abständen von unter zwölf Monaten auffrischen wird. Das ist ja gar nicht denkbar. Und dann sind die Informationen schon einmal anderthalb Jahre alt, bevor es neue Informationen gibt. In anderthalb Jahren kann man so viele unternehmerische Fehlentscheidungen treffen, die zum Schluss dazu führen, dass inzwischen das Unternehmen liquidiert ist, bevor ein Rating angepasst wurde.“

Frage: „Das heißt, wenn ich Sie jetzt frage, ob Sie ein Rating als eine vertrauensstiftende Maßnahme ansehen würden, würde Ihre Antwort ‚Nein‘ lauten!“

Antwort: „Ja, würde ich sagen. Natürlich, wir haben ja auch Kunden, das sind nicht selten Projekte von 20, 30 Mio. DM. Wir bauen für einen Kunden ein Objekt, wir müssen uns auch darauf verlassen können, dass dieser Kunde seine Rechnung nachher bezahlt. Das ist ja das Wesentliche. Wenn wir dann Forderungsausfälle haben, dann leiden wir selber Not. Das darf nicht sein und da muss man natürlich auch Instrumentarien haben und natürlich, wenn wir einen Kunden haben, der AAA geratet ist, dann ist das Vertrauen in den natürlich erheblich größer, als wenn das nicht so wäre. Das ist dann auch wieder so, ganz klar. Wobei ich aber glaube, weil das immer so war, ein schlechtes Rating ist zu schlecht, ein gutes Rating ist zu gut, das zeigt uns, glaube ich auch, die Erfahrung. Es kann nur ein weiterer Baustein in der Betrachtung eines Geschäftspartners sein.“ (Interview 010808)

Der Sachverhalt, dass die Urteile der Ratingagenturen einerseits wichtige Entscheidungskriterien im Umgang mit Kunden, Lieferanten, Emittenten oder Finanzproduzenten liefern, andererseits aber auch von relevanten Akteuren kritisch betrachtet werden, illustriert nicht zuletzt das nicht hierarchische Beobachtungsverhältnis zwischen den Agenturen und den Märkten. Ratingagenturen sind nicht nur Beobachter der Märkte, sondern sie stehen zugleich unter der Beobachtung der Märkte und müssen sich an diesen orientieren. So sind es in letzter Instanz stets die Märkte, die über die „Richtigkeit“ von Ratings entscheiden. Insofern greift auch der intuitiv durchaus eingängige Verdacht zu kurz, dass Ratingagenturen, da sie in der Regel von ihren „Objekten“ entlohnt werden, in einer ökonomischen Abhängigkeit stehen, die sich in einer unternehmensorientierten Einseitigkeit ihrer Bewertungen niederschlagen und den Anlegern zum Nachteil geraten könnte. Übersehen wird aus einer solchen Perspektive, dass die Zahlungsbereitschaft der Emittenten von den Ansichten der Anleger über die Zuverlässigkeit der Ratings abhängig ist. Wenngleich das Netzwerk von Ratingagenturen, Emittenten und Anlegern durch asymmetrische Beobachtungsverhältnisse ge-

kennzeichnet ist, lässt sich doch keinesfalls von hierarchisch bzw. ökonomisch begründeten Abhängigkeiten sprechen.

Unverkennbar ist allerdings, dass die Ratingagenturen als Vertrauensintermediäre in der Lage sind, die Beobachtungen der Märkte nicht nur zu strukturieren, sondern in ökonomisch effizienter Weise zu relationieren. Wenn wir oben davon gesprochen haben, dass Ratings in zweierlei Hinsicht als Vertrauensgut zu begreifen sind, so ist weiterhin zu erkennen, dass deren vorhandene und über einen längeren Zeitraum bewiesene Verlässlichkeit auf Seiten der Marktakteure zu einem Vertrauen in die Bewertungen der Agenturen führt und sich aus diesem Vertrauen ein grundlegendes Vertrauen in die Anschlussfähigkeit finanzwirtschaftlicher Transaktionen speist. Insofern sich heute Geld in Länder investieren lässt, die man nie bereist hat, oder Anleihen von Unternehmen angeboten werden, deren Personen und Produkte man nicht kennt, wächst der ökonomische Bedarf an systemischen Vergewisserungen, mit denen sich die neuen Kontingenzenlasten produktiv verwerten lassen. Ein Rückgriff auf die Urteile der Ratingagenturen ermöglicht es in dieser Hinsicht, Finanzgeschäfte einzugehen, die anderenfalls aufgrund unabschätzbarer Ungewissheiten ausbleiben würden. Eine solchermaßen geleistete Vertrauensintermediation stützt sich auf die oben bereits beschriebene autoritative Expertise und erzeugt ein entpersonalisiertes Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems. Dabei ist nicht zuletzt interessant zu sehen, dass den Agenturen aufgrund ihres hohen ökonomischen Nutzens weitreichende Vertrauensvorschüsse entgegengebracht werden, obwohl allen Marktakteuren klar ist, das die Agenturen keinesfalls für etwaige Fehlurteile zur Verantwortung gezogen werden können, mithin Vertrauensgewährung und Verantwortungsübernahme, die gemeinhin als komplementäre Faktoren betrachtet werden, in einem asymmetrischen Verhältnis zueinander stehen (Kumbruck 2000: 109). Denkbar ist in dieser Hinsicht, dass eine Festlegung von Verantwortungsübernahme oder Haftung zu einer erheblichen Verunsicherung der manifesten Funktionen der Agenturen und möglicherweise zu einem Aufbrechen von Latenzbereichen mit erheblichen Folgewirkungen nicht nur für das Ratinggeschäft, sondern auch für die Finanzwirtschaft führt. Ein Grund vielleicht, warum die Frage „Wer kontrolliert die Ratingagenturen?“ zu vielen Untersuchungen,¹¹ jedoch bislang zu keinen nennenswerten strukturellen Folgen geführt hat.

Doch nicht nur die Ratingagenturen haben Strategien entwickelt, die Beobachtungen ihrer Umwelt zu gestalten, auch die „Objekte“ ihrer Bewertungen geben sich alle Mühe, als erfolgreiche und verlässliche Teilnehmer des Finanzgeschäfts zu erscheinen. Gelegenheit hierzu bietet sich ihnen im Rahmen des Rating-Prozesses etwa mittels Geschäftsberichten, Accounting-Testaten, aufwändiger Präsentationen der Geschäftsleitung und sogenannten Facility Tours, die eine gewisse Ähnlichkeit mit Begehungen in Hochschulen im Zuge von Akkreditierungsverfahren und Anträgen von Sonderforschungsbereichen aufweisen. Darüber hinaus hat sich unter dem Begriff „Rating Advisory“ eine Branche ausdifferenziert, welche Unternehmen, die ein

¹¹ Für Untersuchungen der jüngeren Vergangenheit siehe etwa U.S. Securities and Exchange Commission (2003), U.S. House of Representatives (2004, 2005).

Rating anstreben, gezielt auf den Rating-Prozess vorbereitet. Insgesamt ist ein rekursives Beobachtungsverhältnis von Ratingagenturen und ratingorientierten Wirtschaftsakteuren zu erkennen, das einen erheblichen Aufwand bezüglich eines wirkungsvollen Managements des Beobachtewerdens erzeugt. Gleichwohl scheint sich die Mühe zu lohnen, wie sonst sollte der nicht nur anhaltende, sondern zunehmende Erfolg des Ratinggeschäfts erklärt werden.¹² Wichtig ist an dieser Stelle festzuhalten, dass sich das wechselseitige Management des Beobachtewerdens im Sinne eines Steigerungszesses vollzieht. Zum einen werden auf Seiten der Evaluatoren als auch der Evaluierten immer neue und ausgefeiltere entscheidungsrelevante Erwartungsstrukturen bzw. Scheinsicherheiten aufgebaut. Zum anderen nimmt genau dadurch die Komplexität, Kontingenzen und folglich Riskanz des Gesamtgeschehens permanent zu. Generell lässt sich daher folgern, dass Evaluationen nicht nur mit dynamischen Problemen einer fremd-, sondern auch selbstergezeugten Intransparenz konfrontiert sind. Die Reflexion dieses Zusammenhangs und die Fähigkeit dennoch, oder gerade deshalb, immer wieder leistungsfähige Bewertungsmethoden zu finden und anzuwenden, scheinen Kernanforderungen einer aufgeklärten Evaluationspraxis zu sein.

4 Fazit

Ratingagenturen leisten einen wichtigen infrastrukturellen Beitrag zur Selbststeuerung des globalen Finanzsystems. Ausgehend von systemtheoretischen Konzepten zur Latenz erscheint ihre Ausdifferenzierung und Fortentwicklung auf Steuerungsprobleme zu reagieren, die im Zusammenhang sowohl mit einer zunehmenden Intransparenz des finanzökonomischen Geschehens als auch mit wachsenden Sicherheitsansprüchen der Finanzakteure stehen. Die gegenwärtige Bedeutung der großen US-amerikanischen Agenturen lässt sich im Kontext einer weltweit vernetzten und primär sachthematisch orientierten Finanzwirtschaft verstehen, die ebenso global orientierte Organisationen benötigt, welche in reflexiver Weise eine Verdichtung finanzökonomischer Entscheidungen ermöglichen und die Kontingenzen entsprechender Transaktionsregulierungen. Ratingagenturen liefern mit ihren Bewertungen nicht lediglich Vereinigungen, die das Finanzgeschehen überschaubarer machen, sie positionieren sich vielmehr selbst in einem Netzwerk ökonomischer Beobachtungen und tragen zu einer Erhöhung der organisierten Komplexität der Ökonomie bei. Hinsichtlich der Übertragbarkeit des Fallbeispiels „Ratingagenturen“ auf das Feld wissenschaftlicher Evaluation ist auf einer abstrakten Ebene festzuhalten, dass zweifellos auch in der Wissenschaft der Aufwand für das geschilderte Management des Beobachtewerdens zu-

¹² Für das Jahr 2000 gibt Moody's Einnahmen in Höhe von 602,0 Mio. US-Dollar an, was einer Steigerung gegenüber 1999 von 17,1 % und gegenüber 1996 um 72 % entspricht (Moody's 2001: 30). Die Einnahmen von Standard & Poor's erhöhten sich im Zeitraum von 1994 bis 2000 jährlich um durchschnittlich 23,3 % und beliefen sich im Jahre 2000 auf rund 1.280 Mio. US-Dollar (McGraw-Hill 2001: 2).

nimmt. Angesichts wachsender systeminterner und -externer Ansprüche an die Effizienz und Effektivität von Strukturen und Prozessen erweitert die Wissenschaft nicht nur ihre Kapazitäten für Formen der Selbstbeobachtung und Selbstbeschreibung, sondern auch für das Beobachten und Gestalten ihres Beobachtewerdens. Eine Konsequenz dieser Entwicklung ist, dass Handlungscharakteristika wichtiger werden, die zu sozialen Anpassungs-, Anschlussleistungen und Selbstpräsentationen der Wissenschaftsakteure gegenüber unterschiedlichen Mitspielern und Rezipienten beitragen. Hierzu zählen beispielsweise die strategische Verankerung in wissenschaftlichen Netzwerken, der Anschluss an aktuelle Foki öffentlicher Diskussion, die Anbindung an aktuelle Konjunkturen wissenschaftlicher Paradigmen oder auch ein taktisches Geschick im Umgang mit Gutachterdiskursen und Wissenschaftsbürokratien (Breuer/Reichert 2001: 6f).

Fragt man nach konkreten Lernerregungen, die die Praxis der Ratingagenturen für Evaluationen in der Wissenschaft bereithält, so ist erstens aufschlussreich, dass die Autorität und systemische Anschlussfähigkeit der Bewertungen der Ratingagenturen nicht nur eine hohe fachliche Expertise, sondern auch Distanz und Unabhängigkeit voraussetzt. Sinclair (2007) charakterisiert Ratingagenturen als „analytical and judgmental systems that in principle remain at arm's length from market transactions“ (ebd.: 111). Die Reproduktionserfordernisse des Wirtschaftssystems begünstigen offenbar die interne Ausdifferenzierung eines evaluativen Organisationstypus, der auf der Grundlage einer „mittleren sozialen Distanz“ (Neidhardt 2006: 420) über die Fähigkeit verfügt, die eigene Expertise immer wieder neuen Anforderungen anzupassen und zugleich Problemen der Befangenheit aus dem Weg zu gehen.¹³

Auffallend ist zweitens die Bedeutung qualitativer Aspekte bei der Erstellung von Ratings. Während mit Blick auf Evaluationen im Wissenschaftssystem immer noch häufig der Magie der Zahl (Anzahl von Publikationen, Drittmittelprojekten, Patenten etc.) vertraut wird, kennzeichnen sich die Bewertungen der großen Ratingagenturen durch eine vergleichsweise hoch entwickelte Kombinatorik quantitativer und qualitativer Kategorien. Wie oben gezeigt, vollzieht sich die Bewertung des Geschäftsrisikos

¹³ Selbstverständlich lässt sich die häufig geäußerte Vermutung, dass Ratingagenturen wichtige Auftraggeber zu positiv einstufen, nicht vollständig entkräften. Reduziert wird das oben genannte Problem der Verzerrung von Bewertungen jedoch sehr stark durch die oben angesprochene hohe Bedeutung von Reputation. Der Schaden durch einen etwaigen Reputationsverlust aufgrund eines unangemessenen Gefälligkeitsurteils scheint einen wie auch immer gelagerten Nutzen deutlich zu überwiegen. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass auch in der Wissenschaft der Erlangung und Aufrechterhaltung von Reputation eine sehr hohe Bedeutung zukommt. Gleichwohl scheint in diesem Kontext das Risiko eines Reputationsverlustes durch schlechte Evaluationen, etwa aufgrund von Verzerrungen durch persönliche bzw. institutionelle Ab- und Zuneigungen, vergleichsweise gering zu sein. Zu erwarten ist allerdings, dass es auch in der Wissenschaft angesichts eines wachsenden Legitimationsdrucks auf Strukturen und Prozesse der Evaluation zu einer stärkeren sozialen Distanzierung von Bewertungsexperten kommt. In der Konsequenz wären diese Personen bzw. Institutionen deutlicher exponiert (man denke an die Sichtbarkeit und grundsätzliche Angreifbarkeit der Ratingagenturen) und damit mehr als bisher der Orientierung an der Differenz von größerer und geringerer Reputation unterworfen.

anhand einer qualitativen Analyse, die etwa zu einer Einschätzung spezifischer Kontexte (z. B. Stellung eines Unternehmens in seinem Land, seiner Branche, seiner Peer Group) sowie von Fähigkeiten (z. B. strategische und operationale Kompetenz des Managements) und Entwicklungsmöglichkeiten (z. B. künftige Positionierung im Markt, Produktpalette, Organisationsstrukturen) beitragen soll. Darüber hinaus zeigt ein Blick auf die Ratingagenturen, dass qualitative Analysen sich insbesondere dort anbieten, wo quantitative Daten kein brauchbares Fundament für den Umgang mit „uneindeutigen Unsicherheiten“ (Bonß 1995; Ravetz 1987) bieten. So haben qualitative Merkmale in dem für die Agenturen an Bedeutung gewinnenden Feld des Equity Research, das heißt bei der Erarbeitung von Empfehlungen bezüglich des Kaufs oder Verkaufs von Aktien, eine besondere Relevanz. Mit der im Vergleich zum Kreditbereich hohen Diskontinuität und Ambiguität des Aktiengeschäfts kommen Bedingungen ins Spiel, die sich nicht in brauchbarer Form quantifizieren lassen. Man denke etwa an Veränderungen des politischen Umfelds, die Auswirkungen neuer Technologien oder an unternehmensinterne Risiken, die auf Möglichkeiten des Betrugs zurückzuführen sind. Angesichts der zunehmenden Dynamik, Komplexität und Intransparenz des gesellschaftlichen und wissenschaftlichen Geschehens ist zu erwarten, dass auch Evaluationen in der Wissenschaft in zunehmendem Maße mit uneindeutigen Unsicherheiten konfrontiert sind und qualitative Analysen an Gewicht gewinnen. Eine intensivere Betrachtung des Equity Research der Agenturen scheint in diesem Zusammenhang nicht zuletzt Anschauungsmaterial zu liefern, wie sich die Leistungsfähigkeit quantitativer und qualitativer Analysen wechselseitig stärken lässt.

Auf einer Funktions- und Organisationssysteme übergreifenden Perspektive möchte ich hinsichtlich der Übertragbarkeit des präsentierten Fallbeispiels abschließend drei Punkte hervorheben: 1) Evaluationen entsprechen einem „managerial style“ im Umgang mit Nichtwissen (resp. Unsicherheit, Komplexität, Intransparenz). Das Beispiel der Ratingagenturen illustriert, dass sich in der modernen Gesellschaft ein Übergang von einer reaktiven zu einer *aktiven* Unsicherheitsorientierung vollzieht. Instrukтив ist diesbezüglich eine Studie von Michael Smithson (1989: viii), die Veränderungen im gesellschaftlichen Umgang mit Nichtwissen diagnostiziert und eine erweiterte Sicht auf Nichtwissen nahelegt: „Not long ago, the dominant methods of coping with ignorance were to try eliminating it or absorbing it. The emerging frameworks now seem to have jettisoned the assumption that ignorance is ultimately reducible, and the new style is 'managerial' in the sense of attempting to understand, tolerate, and even utilize certain kinds of ignorance.“

Dabei lassen sich zweifellos Abstufungen hinsichtlich des Umgangs mit Nichtwissen markieren. Ratingagenturen können als Organisationen beschrieben werden, die ein ausgeprägt utilitaristisches Verhältnis zum Nichtwissen pflegen. Vergleichbar dem Modus wissenschaftlicher Forschung, das heißt der Spezifikation von Nichtwissen als Voraussetzung der Erarbeitung wissenschaftlicher Problemlösungen (Merton 1987), wird von den Rating-Analysten das unhintergehbare Nichtwissen um die Entwicklung von Märkten, Unternehmen und Produkten aufgriffen, gefiltert, zu angebbaren

ren Problemstellungen verdichtet, analysiert und schließlich in profitabile Entscheidungshilfen transformiert. Ratingagenturen begreifen Nichtwissen nicht als Störung oder Defizit rationaler Weltbeherrschung, sondern als Quelle kreativen Handelns.

2) Evaluationen reagieren auf die unter Steuerungsgesichtspunkten zentrale Anforderung einer Explizierung von Wissen. Für die moderne Gesellschaft scheint charakteristisch zu sein, dass sie das implizite, unausgesprochene und traditionelle Wissen zum Gegenstand von Strategien und Mechanismen der Explizierung macht. Werden in der Wissenschaft technische Erfahrungen und praktisches Wissen in technologische Gleichungen und wissenschaftliche Gesetze umgeformt, so ist in der Wirtschaft zunehmend wichtig, Ideen, vage kommerzielle Intuition und kaufmännische Schätzungen in konkrete Geschäftspläne sowie detaillierte Gewinn- und Verlust-Berechnungen umzuwandeln.¹⁴ Die großen US-amerikanischen Ratingagenturen können als wichtige Triebkräfte der Explizierung wirtschaftlichen Wissens beschrieben werden. Im Mittelpunkt des Rating-Prozesses steht die Sichbarmachung von Faktoren, die für eine Bewertung der Bonität eines Unternehmens relevant sind. Da die Agenturen zum Zwecke der Vergleichbarkeit auf eine Kontinuität von Beobachtungsmustern setzen und dies von ihren „Objekten“ beobachtet wird, kann den Agenturen unterstellt werden, dass ihre Evaluationen zu einer Angleichung von Organisationsstrukturen und -prozessen beitragen.¹⁵ Ohne hier im Einzelnen auf die Folgen einzugehen, ist auf einer abstrakten Ebene zu erwarten, dass aus dem Zwang zur Wissensexplizierung anhand einheitlicher quantitativer und qualitativer Kriterien nicht nur leistungsfördernde Benchmarks hervorgehen, sondern auch ein Druck in Richtung Homogenisierung resultiert, der gesellschaftlich nützliche Kreativitäts-, Variations- und Innovationspotenziale möglicherweise hemmt.

3) Evaluationen erzeugen nützliche Scheinsicherheiten und dienen damit der Anschlussfähigkeit gesellschaftlicher Risikokommunikation. Zu den latenten Funktionen von Evaluationen zählen insofern nicht nur unerwünschte Effekte, sondern auch die Funktion der Abschirmung von Kommunikation gegenüber Problematisierung und Destabilisierung. Im Falle der Ratingagenturen ist zu erkennen, dass sie über die Erbringung ihrer Dienstleistungen Erwartungssicherheiten bereitstellen, die das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft stützen und damit wirtschaftliche Kommunikation trotz faktisch unüberwindbarer Kontingenz und Riskanz ermöglichen.

14 Zur Bedeutung der Explizierung von Wissen sowie etwaigen Folgeproblemen siehe auch Rammer (2002).

15 Wie ein Gespräch mit einem Geschäftsführer einer der führenden Agenturen zeigt, werden die Ursachen der Homogenisierung von den Agenturen an anderer Stelle gesehen: „Globalization per se is leading companies to look more alike over time. They look more alike than they looked 50 years ago and in 50 years they will look more alike than they look now. Our rating processes are only a result of that globalization because the investor in Australia has similar interests to the investor in the US or in Europe and therefore is asking the same questions. The driving force behind that equalization of industrial companies world wide is economic globalization. And we are just a part of that in the sense of reacting to ‚gleichgeschaltete Interessen‘ to similar needs and requirements. And those requirements or best practices can come from many places.“ (Interview 060517)

chen. Michael Powers (1997) Studie zur Audit Society illustriert diese Funktion der Entproblematisierung auch mit Bezug auf andere gesellschaftliche Bereiche sehr deutlich und zeigt zudem entsprechende gesellschaftliche Folgeprobleme auf:

“The audit explosion reflects a distinctive response to the need to process risk. Auditing threatens to become a cosmetic practise which hides real risk and replaces it with the financial risk faced by auditors themselves. Where the audit process is defensively legalized there is a risk relying too heavily on an industry of empty comfort certificates. The audit society is a society that endangers itself because it invests too heavily in shallow rituals of verification at the expense of other forms of organizational intelligence. In providing a lens for regulatory thought and action audit threatens to become a form of learned ignorance.” (ebd.: 123)

In der Tat kann das überzogene Vertrauen in die Einschätzungen von Ratingagenturen – oder allgemeiner: in Evaluationen – zu Überraschungen mit massiven Folgeproblemen führen. Aber dies ist eben die andere Seite der Fähigkeit, Intransparenz nutzbar werden zu lassen. Und, dies sei hier noch angemerkt, diese andere Seite fungiert schließlich auch wieder als Impuls sozialen Wandels.

Literatur

- Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2005): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework. (<http://www.bis.org/publ/bcbs18.htm>) (Zugriff: 27.07.2006).
- Beck, Ulrich (1993): Die Erfindung des Politischen. Zu einer Theorie reflexiver Modernisierung. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Berblinger, Jürgen (1996): Marktakzeptanz des Rating durch Qualität. In: Hans E. Büschgen/Oliver Eveding (Hg.): Handbuch Rating. Wiesbaden: Gabler: 21-110.
- Bonß, Wolfgang (1995): Vom Risiko. Unsicherheit und Ungewissheit in der Moderne. Hamburg: Hamburger Edition.
- Breuer, Franz/Jo Reichertz (2001): Wissenschafts-Kriterien: Eine Moderation [40 Absätze]. In: Forum Qualitative Sozialforschung, 2(3), (<http://www.qualitative-research.net/fqs-texte/3-01/3-01breuerreichertz-d.htm>) (Zugriff: 17.01.07).
- Cutler, Claire A./Virginia Haufler/Tony Porter (Hg.) (1999): Private authority and international affairs. In: Dies. (Hg.): Private Authority and International Affairs. New York: State University of New York Press: 9-30.
- EuroRatings (2000): EuroRatings – Europäische Rating-Agentur für den Mittelstand. Frankfurt a. M.
- Giddens, Anthony (1991): Modernity and Self-Identity. Self and Society in the Late Modern Age. Stanford: University Press.
- Gigerenzer, Gerd (2001): Adaptive Thinking. Rationality in the Real World. Oxford: University Press.
- Heinke, Volker G. (1998): Bonitätsrisiko und Credit Rating festverzinslicher Wertpapiere. Eine empirische Untersuchung am Euromarkt. Bad Soden/Ts.: Uhlenbruch.
- Japp, Klaus P. (1996): Soziologische Risikotheorie. Funktionale Differenzierung, Politisierung und Reflexion. Weinheim, München: Juventa.

- Japp, Klaus P. (1997): Die Ausdifferenzierung regulativer Politik. In: Petra Hiller/Georg Krücken (Hg.): Risiko und Regulierung. Soziologische Beiträge zu Technikkontrolle und präventiver Umweltpolitik. Frankfurt a. M.: Suhrkamp: 222-252.
- Kantese, Wolfgang (1996): Die Bedeutung der Rating-Analyse für deutsche Unternehmen. Wiesbaden: DUV.
- Kumbrock, Christel (2000): Digitale Signaturen und Vertrauen. In: Arbeit 9: 105-118.
- Luhmann, Niklas (1984): Soziale Systeme. Grundriß einer allgemeinen Theorie. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas (1989): Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität. 3., durchgesehene Aufl. (zuerst 1968). Stuttgart: Enke.
- Luhmann, Niklas (1990): Die Wissenschaft der Gesellschaft. Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas (1995): Gesellschaftsstruktur und Semantik. Studien zur Wissenssoziologie der modernen Gesellschaft, Bd. 4. Frankfurt/M.: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas (1997): The control of intransparency. In: Systems Research and Behavioural Science 14(6):359-371.
- Luhmann, Niklas (2000): Organisation und Entscheidung. Westdeutscher Verlag: Opladen.
- Luhmann, Niklas (2002): Einführung in die Systemtheorie. Heidelberg: Carl-Auer-Systeme.
- McGraw-Hill (2001): 2000 Annual Report, Financial Review. (<http://www.mcgraw-hill.com/about/annual.html>) (Zugriff: 21.03.02).
- Merton, Robert K. (1987): Three fragments from a sociologist's notebooks: Establishing the phenomenon, specified ignorance, and strategic research materials. In: Annual Review of Sociology 13: 1-28.
- Moody's (2001): Moody's Corporation Posts Updated Management Presentation. (http://ir.moody.com/ireye/ir_site.zhtml?ticker=mco&script=2100) (Zugriff: 16.01.02).
- Neidhardt, Friedhelm (2006): Forschungsevaluation. In: Soziologie 35(4): 419-425.
- Pentland, Brian T. (1993): Getting comfortable with the numbers. Auditing and the micro-production of macro-order. In: Accounting, Organizations and Society 18: 605-620.
- Power, Michael (1993): Constructing the responsible organization: Accounting and environmental representation. In: European Institute for Advanced Studies in Management Working Paper 93-13. Brussels.
- Power, Michael (1997): The Audit Society. Rituals of Verification. Oxford: University Press.
- Power, Michael (2002): Standardization and the regulation of management practices. In: Soziale Systeme 8: 191-204.
- Rammert, Werner (2002): Zwei Paradoxien einer Wissenspolitik: Die Verknüpfung heterogenen und die Verwertung impliziten Wissens. (<http://www.tu-berlin.de/~soziologie/Tuts/wp.htm>) (Zugriff: 22.04.2005).
- Randow, Philip v. (1996): Rating und Regulierung. In: Hans E. Büschgen/Oliver Eveding (Hg.): Handbuch Rating. Wiesbaden: Gabler: 543-576.
- Ravetz, Jerome R. (1987): Uncertainty, ignorance and policy. In: Harvey Brooks/Chester L. Cooper (Hg.): Science for Public Policy. Oxford: Pergamon Press: 77-93.
- Roebbecke, Martina/Dagmar Simon (2001): Reflexive Evaluation. Ziele, Verfahren und Instrumente der Bewertung von Forschungsinstitutionen. Berlin: edition sigma.
- Schmitt, Thomas (2002): Stürmische Tage an den Aktienmärkten. Ratingagentur Moody's will Anleihen schneller und gründlicher bewerten. In: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Ausgabe vom 20.01.02, Nr. 3: 50.
- Sinclair, Timothy J. (1999): Bond-rating agencies and coordination in the global political economy. In: Claire A. Cutler/Virginia Haufler/Tony Porter (Hg.): Private Authority and International Affairs. New York: State University of New York Press: 153-167.
- Sinclair, Timothy J. (2005): The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness. Ithaca: Cornell University Press.

- Sinclair, Timothy J. (2007): An institutional approach to the politics of global finance. In: Torsten Strulik/Helmut Willeke (Hg.): Towards a Cognitive Mode in Global Finance. The Governance of a Knowledge-Based Financial System. Frankfurt a. M./New York: Campus (i.E.).
- Smithson, Michael (1989): Ignorance and Uncertainty. Emerging Paradigms. New York: Springer.
- Standard & Poor's (2000): Ratings Definitions. (<http://www.standard-poors.com/ResourceCenter/RatingsDefinitions.html>) (Zugriff: 01.05.2000).
- Standard & Poor's, 2001: Corporate Defaults: Will things get worse before they get better? (<http://www.standardandpoors.com>) (Zugriff: 30.10.2001).
- Standard & Poor's, 2006: Corporate Ratings Criteria. (http://www2.standardandpoors.com/servlet/Satellite?pagename=sp/sp_article/ArticleCollectionTemplate&cid=1145998950804) (Zugriff: 19.05.2006)
- Strulik, Torsten (2000): Funktionen und Folgen privater Rating-Agenturen im Kontext der Regulierung globaler Finanzmärkte. In: Soziale Welt 51: 443-462.
- Strulik, Torsten (2004): Nichtwissen und Vertrauen in der Wissensökonomie. Frankfurt a. M./New York: Campus.
- Strulik, Torsten (2006): Rating Agencies, Ignorance and the Production of System Trust. In: Torsten Strulik/Helmut Willeke (Hg.): Towards a Cognitive Mode in Global Finance. The Governance of a Knowledge-Based Financial System. Frankfurt a. M./New York: Campus (i.E.).
- U.S. House of Representatives (2004): The Rating Game: Improving Transparency and Competition Among the Credit Rating Agencies. (<http://commdocs.house.gov/committees/bank/hba97016.000/hba970>) (Zugriff: 20.09.2006).
- U.S. House of Representatives (2005): Reforming Credit Rating Agencies: The SEC'S Need for Statutory Authority. (<http://commdocs.house.gov>) (Zugriff: 20.09.2006).
- U.S. Securities and Exchange Commission (2003): Testimony Concerning Rating the Rating Agencies: The State of Transparency and Competition. (<http://www.sec.gov/news/testimony/is040203aln.htm>) (Zugriff: 20.09.2006).
- Wimmer, Rudolf/Christoph Kolbeck/Alexander T. Nicolai (2001): Ratingreport Deutschland – Was der Mittelstand über Basel II denkt, Frankfurt a. M.: Deutsche Bank Verlag.