



China Analysis 46
Juni 2005*
www.chinapolitik.de

Rating-Agenturen und Kapitalmarkt- entwicklung in der VR China

Isabelle Gras M.A.

Forschungsgruppe Politik und Wirtschaft Chinas, Universität Trier

China Analysis wird herausgegeben von:

Professor Dr. Sebastian Heilmann
Lehrstuhl für Politik und Wirtschaft Chinas
Universität Trier
E-mail: china_analysis@chinapolitik.de

* Stand der Daten: Oktober 2004

Rating-Agenturen und Kapitalmarktentwicklung in der VR China

**Dies ist lediglich eine Übersicht über die Kerninhalte der Gesamtstudie.
Die Gesamtstudie (73 Seiten) wird nicht ins Netz eingestellt,
kann jedoch per Mail angefordert werden über:**

china_analysis@chinapolitik.de

Abstract: Rating Agencies and Capital Market Development in China

Chinese credit rating agencies (CRAs) are regarded as almost irrelevant, and credit ratings do not exert any significant influence on market participants in China presently. In theory, however, a fully-fledged credit rating system is considered as an indispensable component for developing a domestic capital market, CRAs functioning as catalysts of bond market development, as market watchdogs and de facto regulators. This gap between theory and practise can be explained and bridged by taking into account that markets are either created or inhibited by state authorities, respectively by national regulation.

The study at hand analyzes the development of the Chinese credit rating system focusing on regulatory issues. Drawing on a systematic analysis of Chinese primary sources, it further examines the functional defects that hinder CRAs from assuming their intended or ascribed roles. The functional defects of the Chinese credit rating system detected are the following: the lack of a comprehensive approach to capital market development, an underdeveloped bond market, the absence of a rating and credit culture and a cut-throat competition. Chinese CRAs further fall short of resources, reputation and independence as well as of adequate support by the government. All in all, the main stumbling blocks to credit rating development are the lingering elements of central planning in the (corporate) bond market, which limit the demand for ratings by regulatory means. The National Development and Reform Commission being in charge of this regulatory regime proves to be the key state actor restraining the development of a credit rating market.

Inhaltsüberblick: Rating-Agenturen und Kapitalmarktentwicklung in der VR China

Während die international tätigen Spezialisten für Bonitätsbeurteilungen wie Moody's oder Standard & Poor's eine prominente Rolle in den globalen Finanzmärkten spielen, werden chinesische Rating-Agenturen (credit-rating agencies, CRAs) in den meisten Analysen des Finanzmarktes der VR China als bedeutungslos eingestuft. Die häufig attestierte Irrelevanz der Bonitätsurteile chinesischer CRAs ist bemerkenswert angesichts der Bedeutung, die einem funktionstüchtigen Ratingwesen für die Entwicklung inländischer Kapitalmärkte beigemessen wird.

Der Theorie nach fungieren Rating-Agenturen als „Katalysatoren“ der Anleihemarktentwicklung sowie als „Markthygiene-Instanzen“ und „De-facto-Regulierer“. In China dagegen scheint ihnen lediglich die Rolle eines dekorativen Feigenblattes zuzukommen, welches den Anschein eines entwickelten Kapitalmarktes erwecken soll. Diese Diskrepanz von Anspruch und Wirklichkeit gibt Anlass, die Hintergründe und Ursachen dieser Entwicklung zu untersuchen, zumal das chinesische Ratingwesen noch weitgehend unerforscht ist.

Der Mangel an substanzieller Forschung ist umso misslicher, als er einem adäquaten Verständnis aktueller Veränderungen im Wege steht: Darunter fällt insbesondere die sich seit dem Jahr 2003 abzeichnende ordnungspolitische Wende bezüglich der Regulierung des chinesischen Ratingwesens sowie des Unternehmensanleihemarktes, der für die Entwicklung des Ratingwesens

wesens sowie des Unternehmensanleihemarktes, der für die Entwicklung des Ratingwesens von zentraler Bedeutung ist.

Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist eine strukturierte Bestandsaufnahme und Analyse des Ratingwesens in der VR China. Schwerpunkte liegen dabei auf der Entwicklungsgeschichte sowie auf Regulierungsfragen. Ziel ist es, die funktionalen Defekte des chinesischen Ratingwesens herauszuarbeiten und so einen Beitrag zum Verständnis der Rolle von Ratings und CRAs in der chinesischen Finanzmarktregulierung zu leisten.

Die Analyse basiert auf einer systematischen Auswertung von chinesischen Primärquellen. Diese umfassen Medienbeiträge, Analysen und Stellungnahmen von Branchenvertretern, Internetauftritte der marktführenden CRAs sowie zahlreiche Regulierungsbestimmungen. Mittels dieser Quellen wird die innerchinesische Diskussion aufgearbeitet und einem nicht-chinesischsprachigen Leserkreis zugänglich gemacht.

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung	5
2 Theoretischer Rahmen und analytisches Fundament	
2.1 Theorie und Praxis der Finanzmarktregulierung	7
2.2 Kapital- und Anleihemarktentwicklung	11
3 Rating-Agenturen und Kapitalmarktentwicklung	
3.1 Überblick zu den Grundlagen des Ratingwesens	13
3.2 Rolle der Rating-Agenturen in den Finanzmärkten	17
3.3 Ratingwesen und Kapitalmarktentwicklung in <i>emerging markets</i>	20
4 Entwicklung des Ratingwesens in China	
4.1 Charakteristika und Entwicklungsstand des chinesischen Anleihemarktes	26
4.2 Entwicklungsphasen des Ratingwesens bis 1999	30
4.3 Chinesische Rating-Agenturen	37
4.4 Regulierungsfragen	41
4.5 Funktionale Defekte des Ratingwesens	47
5 Fazit und Ausblick	52
6 Literatur	55
7 Anhang	68
7.1 Zeittafel zur Entwicklung des Ratingwesens	
7.2 Kenndaten der „Großen Drei“	
7.3 Emissionsvolumina am Anleihemarkt nach Teilmärkten	
7.4 Ratingskalen für langfristige Verbindlichkeiten	
7.5 Die marktführenden chinesischen Rating-Agenturen	