



### Verhaltenskodex für Rating-Agenturen

Der Begriff „Rating“ leitet sich vom englischen „to rate“ = „bewerten“ ab. Rating meint die Beurteilung des Ausfallrisikos bzw. der Wahrscheinlichkeit eines termingerechten und vollständigen Schuldendienstes und damit die Einschätzung des Kreditrisikos von Unternehmen. Unter Ausfallwahrscheinlichkeit versteht man die Möglichkeit der Zahlungsunfähigkeit und Insolvenz eines Kreditnehmers. Man unterscheidet zwischen *Emittenten-Rating*, also der Einstufung des Unternehmens, und *Emissions-Rating*, welches ein Urteil über eine Anleihe abgibt. Ratings sollen Informationsmittler sein; sie dienen dazu, die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber zu reduzieren.

Der *Rating-Markt* ist weitgehend (zu 95 %) unter drei Rating-Agenturen, nämlich Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch aufgeteilt, so dass von einem Oligopol gesprochen werden kann. Die Bewertung der Unternehmen erfolgt anhand einer Skala bzw. eines *Klassifikationssystems*, also in Form bestimmter Noten von AAA bis D. Die Ratingeinstufungen von AAA für die höchste Bonität und das geringste Ausfallrisiko bis hin zu C für sehr schlechte Aussichten auf Rückzahlung und D für die Insolvenz können - ebenso wenig wie Schulnoten - metrisch interpretiert werden. So können die Qualitätsunterschiede in den oberen Ratingklassen geringer sein als diejenigen in den unteren Kategorien. Mittels einer Analyse sowohl quantitativer als auch qualitativer Faktoren sucht eine Rating-Agentur festzustellen, in welchem Maße ein Unternehmen in der Lage ist, vollständig und termingerecht der Tilgung und Verzinsung seiner Schulden nachzukommen. Zu den quantitativen Faktoren, die bei einem Rating Berücksichtigung finden, zählen vor allem die Resultate eines Unternehmens, also beispielsweise Analysen der Bilanzen, der Gewinn- und Verlustrechnung, Kennzahlen, Branchenvergleiche, Analysen des Kontokorrents und der Sicherheiten. Zur qualitativen Bewertung eines Unternehmens gehört insbesondere die Beachtung personeller und organisatorischer Faktoren.

Ratings externer Rating-Agenturen sind in der Finanzwelt nicht mehr hinweg zu denken; sie spielen eine immer bedeutendere Rolle für Banken, Versicherungen, Unternehmen und Investoren. Seit etwa anderthalb Jahren befinden sich die Rating-Agenturen aber in der Diskussion. Ihnen wird vorgeworfen, drohende Insolvenzen, etwa diejenigen von Worldcom, Enron oder Parmalat, nicht erkannt zu haben. Vor allem aber sollen sie es an der Transparenz ihrer Methoden fehlen lassen. Vorhandenen Mängeln sucht die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) abzuwehren, indem eine hochrangige Task Force einen Verhaltenskodex entworfen hat.

Der Deutsche Bundestag forderte die Bundesregierung in einem gemeinsamen Antrag vom 30.3.2004 (BT-Drs. 15/2815) auf, sie solle die Bemühungen der IOSCO unterstützen, einen Verhaltenskodex zu entwickeln, der allgemeine Grundsätze zu Integrität, Unabhängigkeit und Transparenz für Kreditrating-Agenturen regelt. Die Agenturen sollen schriftlich festgelegte, strenge und systematische Verfahren für ihre Ratings anwenden, die zu einer gründlichen Analyse der erhältlichen Informationen verpflichten. Ratings sollen laufend beobachtet und auf den neuesten Stand gebracht werden. Die Fraktionen treten dafür ein, dass die Entscheidungen über Ratings unabhängig von politischen oder wirtschaftlichen Interessen und solchen Konflikten getroffen werden, die sich aus der Eigentümerstruktur der Agentur oder anderen Dienstleistungen derselben oder auch aus finanziellen Interessen der Angestellten ergeben können. Die Agenturen sollten über interne organisatorische Regelungen verfügen, aufgrund derer Interessenkonflikte entweder vermieden oder zumindest entschärft und offengelegt werden. Ratings sollten zudem nicht durch Geschäftsbeziehungen zu einem Emittenten berührt und

ebenso wenig aus Gründen beendet werden, die nicht mit der Ratingprüfung selbst zusammenhängen. Verfahren und Aktualität der Daten müssten transparent sein, betonen die Fraktionen weiter. Verfahrensänderungen bei der Bewertung sollten mit einer gewissen Vorlaufzeit bekannt gemacht werden. Ratings seien überdies zügig zu veröffentlichen. Dem Emittenten müsse vor der Veröffentlichung ein Appellationsrecht eingeräumt werden. Vertraulich gewährte Informationen seien auch vertraulich zu behandeln, heißt es weiter. Schließlich sollten die Agenturen darlegen, wie eine Beurteilung zustande gekommen ist, damit diese vom Markt nachvollzogen werden kann. Die Erfüllung dieser Forderungen soll zu einer Balance führen, die den Wettbewerb zwischen den Rating-Agenturen nicht einschränkt und die Qualität der Ratings nicht negativ beeinflusst. Zu begrüßen wäre es nach Auffassung der Fraktionen außerdem, wenn das bestehende Oligopol durch die Etablierung weiterer Rating-Agenturen beseitigt würde. Ein Eintritt zusätzlicher Unternehmen soll deshalb ohne zu hohe Hürden möglich bleiben.

Am 3. Dezember 2004 beschloss die Task Force der IOSCO nunmehr die sog. Code of Conduct Fundamentals für Rating-Agenturen, die Mindestanforderungen an die Verhaltenskodices der Rating-Agenturen darstellen. Den Agenturen obliegt es jetzt, die Vorgaben der IOSCO zu erfüllen. Diese sollen nicht rigide oder formalistisch, sondern flexibel angewandt werden, damit sie den verschiedenen rechtlichen und wirtschaftlichen Umständen gerecht werden. Die Fundamentals für Rating-Agenturen regeln die Qualität und Integrität des Rating-Prozesses, die Überprüfung der Ratings, die Unabhängigkeit der Rating-Agenturen sowie die Vermeidung von Interessenkonflikten der Rating-Agenturen und ihrer Mitarbeiter. Zur Sicherstellung der Vorstellungen der IOSCO sollen die Rating-Agenturen eine Stelle, die der eines Compliance Officers ähnelt, einrichten. Zudem finden sich Regeln, wie die Rating-Agenturen vertrauliche Informationen der Auftraggeber handhaben sollen. Hinsichtlich der Methoden des Rating-Prozesses verlangen die Fundamentals Transparenz. Die Rating-Agenturen selbst sollen offen legen, ob und inwieweit sie die Code of Conduct Fundamentals umgesetzt haben.

Dem Auftraggeber eines Ratings ist nunmehr eine „opportunity of clarify any likely factual misperceptions or other matters“ eingeräumt worden. Dem Emittenten ist so die Möglichkeit gegeben, zu dem Rating rechtzeitig Stellung zu nehmen, und zwar ohne dass die Gefahr besteht, dass die Emittenten versuchen, das Rating mit der Rating-Agentur auszuhandeln. Diese Lösung stellt nach allgemeiner Auffassung einen tragfähigen Kompromiss dar. Die Meinungs- und Gestaltungsfreiheit der Rating-Agenturen wird nicht wesentlich eingeschränkt. Diese setzen sich auch nicht dem Vorwurf aus, sie verhandelten die Ratings vor Bekanntgabe noch einmal mit ihren Auftraggebern. Damit sind die Forderungen des Deutschen Bundestages aus seiner Resolution weitgehend erfüllt. Wie bei allen internationalen Verhandlungen waren aber auch bei der Auseinandersetzung um den Verhaltenskodex Zugeständnisse zu machen. Als schwierig erwies sich insbesondere das Problem der Einräumung eines Appellationsrechts der Unternehmen gegenüber den Rating-Agenturen. Der Deutsche Bundestag hatte in seinem Antrag gefordert, sich für die Gewährung eines Appellationsrechts bei den Verhandlungen der IOSCO einzusetzen. Die Forderung nach Einführung des Appellationsrechts blieb bislang aber unerfüllt.

Obgleich man auf der Ebene der IOSCO - Task Force stets bemüht war, ein inhaltlich konkretes Verhaltensregulativ für die Agenturen zu erarbeiten, das auch geeignet sein sollte, den Agenturen die Selbstregulierung zu ermöglichen, blieben zudem auch die Fragen der Durchsetzung und der Sanktionen bei Nichteinhaltung des Verhaltenskodexes ungeklärt.

#### Quellen:

- Anne Strunz-Happe: Externe Rating-Agenturen - Marktregulierung durch Basel II, in: WM 2004, S. 115-120
- Resolution des Deutschen Bundestages, BT-Drs. 15/2815
- [www.IOSCO.org](http://www.IOSCO.org) - Code of conduct fundamentals for credit rating agencies