

Moody's Deutschland GmbH

Schriftliche Stellungnahme

von Detlef Scholz, Geschäftsführer,

an den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages

Freitag, 19. März 2010

1. Im Namen von Moody's Investors Service (MIS) möchte ich dem Finanzausschuss für die Ansetzung dieser öffentlichen Anhörung zum Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung) danken. Neben meiner Funktion als Geschäftsführer der Moody's Deutschland GmbH bin ich Senior Managing Director bei MIS und Leiter der Financial Institutions Group mit globaler Verantwortung für diesen Bereich. Ich freue mich, dem Finanzausschuss diese schriftliche Stellungnahme zukommen lassen zu dürfen.
2. Der gegenwärtige Konjunkturabschwung hat Anfälligkeiten in der Struktur des Finanzsystems offengelegt. Aus den rapiden und dramatischen Veränderungen haben sich für die Ratingagenturen wie auch für die übrigen Marktteilnehmer wichtige Lehren ergeben. MIS hat hierauf mit einer Vielzahl von Initiativen reagiert, um die Qualität, Unabhängigkeit und Transparenz seiner Ratings zu verbessern. Diese Verbesserungen bauen auf unseren bestehenden Praktiken und Vorgehensweisen bei MIS auf, mit deren Hilfe wir kontinuierlich an der Wahrung der Integrität und Glaubwürdigkeit unserer Ratings arbeiten. Im Zuge der Umsetzung der EU-Ratingverordnung und anderer Regelungen, die weltweit gemäß der im April 2009 von der G20 abgegebenen Erklärung umgesetzt

werden, sind wir ferner dabei, unsere Richtlinien, Systeme und Organisationsstrukturen entsprechend anzupassen.

3. Nachfolgend möchte ich kurz auf drei Aspekte eingehen:
 - a. die von uns unternommenen Anstrengungen zur Verbesserung der Qualität, Transparenz und Unabhängigkeit der Ratingagenturen
 - b. die Fragen, die sich aus dem Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur leichteren Umsetzung der EU-Ratingverordnung ergeben
 - c. die Notwendigkeit der Erhöhung der Transparenz auf dem Verbriefungsmarkt

Die von uns unternommenen Anstrengungen zur Verbesserung der Qualität, Transparenz und Unabhängigkeit der Ratingagenturen

4. In den letzten zwei Jahren wurden alle Marktteilnehmer daran erinnert, wie rasch und wie gravierend sich die Märkte wandeln können. Während dieser gesamten Zeit hat MIS den Dialog mit den Marktteilnehmern und den politischen Entscheidungsträgern überall auf der Welt gesucht, um seiner Rechenschaftspflicht nachzukommen und Feedback über den Nutzen seiner Ratings und Ratingsysteme zu erhalten. Auf der Grundlage dieser Rückmeldungen und unserer eigenen Überlegungen hat MIS ein breites Spektrum an Maßnahmen getroffen, um die Qualität, Unabhängigkeit und Transparenz seiner Ratings zu verbessern.
5. Hierzu zählen: Die Schaffung dauerhafter Prüfungs-, Verifizierungs- und Validierungsverfahren für die firmeneigenen Methodiken und Modelle; die Vornahme methodischer Modifikationen; der Entwurf einheitlicher makroökonomischer Szenarien in Ratingkomitees; die Änderung der Zusammensetzung der Ratingkomitees zur Steigerung von Unabhängigkeit und Objektivität; die Verbesserung der Offenlegung vor allem im Geschäftsbereich „Strukturierte Finanzierungen“; sowie die Aufstockung des Personals speziell in den Bereichen „Ratingüberwachung“ (Monitoring), „Grundsatz“ (Credit Policy) und „Regelüberwachung“ (Compliance).

Die Fragen, die sich aus dem Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur leichteren Umsetzung der EU-Ratingverordnung ergeben

6. Unseres Erachtens ist es wichtig, die Notwendigkeit einer Einigung der EU-Aufsichtsbehörden auf eine konsistente Vorgehensweise bei der Umsetzung der EU-Ratingverordnung anzuerkennen. Da die EU zudem zur Erreichung dieses Ziels eine Verordnung anstatt einer Richtlinie erlassen hat, sollte jede Ausweitung des Geltungsbereichs der EU-Ratingverordnung durch einen Zusatz zu dieser Verordnung und nicht durch nationale Gesetze erfolgen.

7. Die EU-Ratingverordnung wurde auf europäischer Ebene als separates und umfassendes Regelwerk verabschiedet, das an keine europäische Richtlinie geknüpft ist, die den Bereich der Wertpapierdienstleistungen regelt, wie z. B. die EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID (Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates). Angesichts des engen zeitlichen Gesetzgebungsrahmens kommt es für uns nicht unerwartet, dass der Entwurf eines Ausführungsgesetzes, wie in anderen EU-Ländern auch, in ein bestehendes allgemeines regulatorisches Rahmenwerk eingebettet wurde. Wir gehen davon aus, dass der Entwurf eines Ausführungsgesetzes so angelegt ist, dass das Risiko eines Konflikts mit EU-Recht minimiert wird. Die Herangehensweise, den aufsichtsrechtlichen Rahmen für die Ratingagenturen in das WpHG aufzunehmen und damit dem Bereich der Wertpapierdienstleistungen zuzuordnen, birgt allerdings das Risiko, dass die Ratingagenturen zusätzlichen Regelungen unterworfen sein werden. Daher ist es von zentraler Bedeutung, dass der Entwurf eines Ausführungsgesetzes keinerlei Raum für Unsicherheit hinsichtlich der generellen Anwendbarkeit des WpHG auf Ratingagenturen lässt.

8. **Konkret hat MIS folgende Anmerkungen zu dem Entwurf eines Ausführungsgesetzes:**
 - a. **§ 17 (6) des Gesetzesentwurfs:** MIS hat die Befürchtung, dass der Vorschlag, wonach *„Widersprüche und Anfechtungsklagen ... keine aufschiebende Wirkung“* haben sollen, vor dem Hintergrund der Befugnisse, die der zuständigen Behörde nach der EU-Ratingverordnung eingeräumt werden, zu allgemein gefasst ist. MIS schlägt vor, dass die Möglichkeit der gerichtlichen Anfechtung bestehen sollte, bevor diese

Durchsetzungsbefugnisse konkret ausgeübt werden können. Insbesondere Entscheidungen über die Ablehnung der Registrierung gemäß Art. 16 und 17 der EU-Ratingverordnung bzw. über die Aufhebung der Registrierung gemäß Art. 20 sollten einem vollständigen rechtsstaatlichen Verfahren unterliegen. Diese Entscheidungen hätten erhebliche Auswirkungen auf Dritte, von denen Ratings mit potenziell systemischen Folgen genutzt werden.

- b. **§ 17 (1) Satz 2 WpHG (neu):** Der Verweis auf die Abschnitte 1 und 2 des WpHG umfasst eine Vielzahl unterschiedlicher Regelungen. Wir sind uns vollkommen darüber bewusst, dass die EU-Ratingverordnung auf den Erlass nationaler Gesetze zur Festlegung bestimmter Befugnisse und Zuständigkeiten der jeweiligen Behörden ausgerichtet ist. Wir erkennen ferner an, dass zusätzliche Regelungen über die Zusammenarbeit mit anderen deutschen und ausländischen Behörden die praktische Anwendung der EU-Ratingverordnung erleichtern könnten. Wir erkennen generell an, dass der Verweis auf §§ 4 - 8 WpHG (mit Ausnahme von § 7 (4) Satz 5 - 8 und § 8 (1) Satz 3 WpHG) die zuständige Behörde mit wirksamen Aufsichtsinstrumenten ausstattet und einen geeigneten Rahmen für die Zusammenarbeit mit anderen Organen bildet.
- c. Insofern als der Verweis in § 17 (1) Satz 2 des Entwurfs eines Ausführungsgesetzes (neu) über die Regelungen der §§ 4 - 8 WpHG hinausgeht, besteht Unklarheit darüber, weshalb diese anderen Bestimmungen mit aufgenommen wurden. Unseres Erachtens schaffen die Verweise auf Abschnitt 1 des WpHG unnötige Unsicherheit hinsichtlich der Anwendung der verschiedenen gesetzlichen Regelungen auf Ratingagenturen. Konkret:
- i. § 1 Absatz 1 WpHG (Anwendungsbereich) und § 2 WpHG (Begriffsbestimmungen):
Ein Verweis auf § 1 Absatz 1 WpHG und § 2 WpHG könnte zu Verwirrung darüber führen, ob Ratingagenturen zu den dort aufgeführten Adressaten des WpHG gehören (was nicht der Fall ist). Zudem könnte der falsche Eindruck entstehen, dass Ratingagenturen generell unter das WpHG in seiner Gesamtheit fallen (was von der EU-Ratingverordnung eindeutig nicht beabsichtigt ist). Zur

Gewährleistung gesetzgeberischer und Rechtssicherheit schlägt MIS vor, diese Verweise zu streichen.

- ii. § 1 Absatz 2 und 3 WpHG (Anwendungsbereich), § 2a WpHG (Ausnahmen) und § 2b WpHG (Wahl des Herkunftsstaates): Der Verweis auf § 1 Absatz 2 und 3 WpHG (Anwendungsbereich) ist unnötig, da diese Regelungen nicht auf Ratingagenturen anwendbar sind (Abschnitte 3 und 4 sowie § 34a und § 34b WpHG). Zudem besteht Unklarheit über die Notwendigkeit eines Verweises auf § 2a WpHG (Ausnahmen), der gestrichen werden sollte. Ratingagenturen werden von den dort aufgeführten Ausnahmen nicht abgedeckt. Die ausdrücklich vorgeschriebene „Anwendbarkeit“ dieser Regelung könnte den falschen Eindruck erwecken, dass Ratingagenturen generell als „Finanz- bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ gelten, da sie nicht ausdrücklich bei den Ausnahmen aufgeführt sind. Und schließlich bezieht sich § 2b WpHG (Wahl des Herkunftsstaates) auf Wertpapieremittenten. Er ist somit für Ratingagenturen nicht relevant, und wir schlagen daher vor, den Verweis hierauf zu streichen.

Die Notwendigkeit der Erhöhung der Transparenz auf dem Verbriefungsmarkt

9. Im Rahmen seiner Betrachtung weiterer Aspekte der Finanzkrise möchte MIS dem Finanzausschuss nahelegen, sich speziell dem Thema „Offenlegung“ auf dem Verbriefungsmarkt zu widmen. Ähnlich wie die Analyse der Wertpapiere von Industrieunternehmen ist auch die Analyse und Überwachung strukturierter Finanzprodukte ein datenintensiver Prozess. Wir sind daher der Auffassung, dass einer der wichtigsten Schritte, die unternommen werden können, um das Vertrauen in den Verbriefungsmarkt wiederherzustellen, darin besteht, die Verfügbarkeit und Menge der zugrunde liegenden Informationen über strukturierte Finanzprodukte innerhalb des aufsichtsrechtlichen Rahmens zu steigern. Aus den folgenden Gründen möchten wir unserer Hoffnung Ausdruck verleihen, dass die politischen Entscheidungsträger bei der Gesetzgebung einen Weg beschreiten werden, der die Emittenten mit größerem Nachdruck dazu ermuntert, die Defizite in Bezug auf die Qualität der Informationen auf den Verbriefungsmärkten anzugehen.

10. Anders als auf dem Markt für Unternehmensschuldverschreibungen, wo sich die Anleger und übrigen Marktteilnehmer ihre eigene fundierte Meinung auf der Basis öffentlich verfügbarer Informationen bilden können, stehen öffentliche Informationen hierfür auf dem Verbriefungsmarkt nicht in ausreichendem Umfang zur Verfügung. Die Veröffentlichung hinreichender Informationen über die Struktur bzw. die einer Verbriefung zugrunde liegenden Vermögenswerte, die eine verlässliche Analyse ermöglichen würden, ist gemäß den Offenlegungsvorschriften für öffentlich gehandelte Wertpapiere nicht zwingend vorgeschrieben. Tatsächlich müssen die Ratingagenturen aufgrund dieser Einschränkungen um die Bereitstellung zusätzlicher Informationen ersuchen, um Wertpapiere analysieren und beurteilen zu können.
11. Mangels ausreichender Daten können die Investoren keine eigene Analyse durchführen und sich keine eigene unabhängige Meinung über künftige oder bestehende Kapitalanlagen bilden. Darüber hinaus sind die Ratingagenturen praktisch nicht in der Lage, unbeauftragte Ratings und unverlangtes Research anzubieten, was zur Folge hat, dass den Investoren gewisse Informationen vorenthalten werden und die Gefahr steigt, dass die Emittenten sich das günstigste Rating aussuchen (Stichwort „Rating Shopping“). Und schließlich: Da sie nicht so sehr im Rampenlicht des öffentlichen Interesses stehen wie etwa die Emittenten aus dem Industriesektor, fühlen sich die Emittenten strukturierter Finanzinstrumente möglicherweise weniger verpflichtet, qualitativ hochwertige Informationen über ihre Verbriefungsprodukte zur Verfügung zu stellen.
12. Unseres Erachtens bietet die Überarbeitung der Offenlegungsvorschriften vor allem drei Vorteile:
 - a. Wird den Investoren Zugang zu mehr Informationen gegeben, sinkt das Risiko, dass sie sich übermäßig stark auf Ratings verlassen.
 - b. Werden an die Verkaufsprospekte und fortlaufend erstellten Performance-Übersichten für die Investoren erhöhte Informationsanforderungen gestellt, dürfte sich die Qualität der Informationen über die Strukturen und zugrunde liegenden Vermögenswerte verbessern.

- c. Werden den Investoren mehr Informationen zur Verfügung gestellt, steht dem Markt insgesamt eine größere Vielzahl von Meinungen und Analysen, einschließlich derjenigen der Ratingagenturen, zur Verfügung.

Abschließende Bemerkungen

13. Im Namen von MIS möchte ich dem Finanzausschuss für die Möglichkeit der Abgabe einer schriftlichen Stellungnahme danken. MIS unterstützt konstruktive Reformen und steht uneingeschränkt zu seiner Verpflichtung, den höchsten Ansprüchen an die Integrität unserer Ratingpraktiken, an die Qualität unserer Ratingmethodiken und Analysen sowie an die Transparenz unserer Ratingaktionen und Performance-Messgrößen gerecht zu werden. Sollten Sie in Bezug auf diese Stellungnahme noch irgendwelche Rückfragen haben, stehe ich Ihnen selbstverständlich jederzeit gerne zur Verfügung.

Moody's Deutschland GmbH

Detlef Scholz

Geschäftsführer