

Herrn
Dr. Volker Wissing, MdB
Vorsitzender des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Per E-Mail: finanzausschuss@bundtag.de

Stellungnahme für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages zum Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung

Prof. Dr. Wolfgang Gerke
Präsident Bayerisches Finanz Zentrum
München, den 22. März 2010
gerke@bfzev.de

Rating Agenturen haben vor Ausbruch der Finanzkrise die systemischen Risiken der Finanzwirtschaft und ihrer Verbriefungen falsch ermittelt und deshalb die Ausfallrisiken strukturierter Finanztitel zu optimistisch bewertet. Ihre Rating-Methoden unterlagen keiner ausreichenden Aufsicht und Transparenzpflicht und bildeten Stresssituationen unzureichend ab.

Rating Agenturen verfügen über erhebliche Marktmacht und beinhalten selbst ein systemisches Risiko.

Rating Agenturen haben sich ihre Marktmacht nicht nur erarbeitet, denn durch das internationale Aufsichtsrecht wurde ihnen ein Großteil ihrer Marktmacht verliehen. Aufsichtsbehörden delegieren ihre Aufsichtstätigkeit und damit einen Teil ihrer Kontrollbefugnisse häufig an privatwirtschaftliche Institutionen, weil sie zur eigenständigen Wahrnehmung ihrer Kontrollfunktionen personell überfordert sind. Dies zeigt sich in Deutschland bei der Beauftragung von wenigen großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften mit der Durchführung von Sondergutachten. Ähnlich verhält es sich auf internationaler Ebene bei der Bonitätsklassifizierung von Finanztiteln. Nach Basel II übernehmen einen Großteil dieser Güteinstufungen wenige große Ratingagenturen.

Es wird empfohlen wenigstens die Kontrolle der Rating Agenturen nicht wieder an Wirtschaftsprüfer zu delegieren, sondern hierfür eine eigene Expertise bei der Aufsichtsbehörde aufzubauen.

Zusätzlich gefördert durch Basel II entstand für Rating Agenturen ein oligopolistischer, von angelsächsischen Rating Agenturen geprägter Markt.

Bei der Abfassung von Basel II wurde es versäumt, die wachsende systemische Bedeutung der aufgewerteten Rating Agenturen durch eine Ausweitung der Kontrolle auf diese Institutionen zu berücksichtigen.

Grundsätzlich unterliegen Rating Agenturen Interessenkonflikten. Einerseits beraten sie Emittenten bei der Strukturierung ihrer Finanzprodukte zur Erzielung eines optimalen Ratings, andererseits bewerten sie später deren Produkte.

Indem Rating Agenturen von den Auftraggebern des Rating finanziert werden, entstehen Zweifel an ihrer strikten Neutralität bei der Berücksichtigung von Emittenten- und Investoreninteressen.

Rating Agenturen sollten zukünftig einer Aufsicht unterstehen, die sie zulässt, zertifiziert und kontrolliert. Um die Qualität der Bonitätssignale zu verbessern, sollte der Wettbewerb zwischen den Rating Agenturen verschärft werden.

Der Gesetzentwurf berücksichtigt durch die Umsetzung der EU Richtlinie einen Teil der angeführten Kritik ohne zusätzliche nationale Akzente zu setzen.

Die Marktmacht der großen internationalen Rating Agenturen wird durch den Gesetzentwurf nicht eingeschränkt. Eher besteht die Gefahr, dass sie noch wachsen könnte. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn man für eine Bankenabgabe an den Soffin bei der sinnvollen Differenzierung der Abgabenhöhen nach dem Risikogehalt eines Kreditinstitutes Rating Agenturen einschalten würde.

Zwar wird in dem Gesetzentwurf der Interessenkonflikt zwischen Beratungsaktivitäten und Produkt- und Unternehmensrating berücksichtigt, der mindestens ebenso bedeutende Interessenskonflikt aus dem Honorarbezug von den zu ratenden Adressen bleibt jedoch unberücksichtigt.

Zwischen dem Auftraggeber eines Rating und dem hiervon abhängenden Auftragnehmer entsteht automatisch eine Vertrauensbeziehung, die die strikte Neutralität eines Rating bewusst oder ungewollt beeinflusst.

Es wird empfohlen, die Interessenkonflikte aus der Rating Beratung und dem Rating noch intensiver zu bekämpfen, indem Rating Agenturen Beteiligungen an beratenden Unternehmen untersagt werden.

Außerdem wird zur Bekämpfung von Interessenkonflikten empfohlen, für die Vergabe von Ratingaufträgen ein Auswahlssystem zu kreieren, nach dem das Rating von börsennotierten Unternehmen und Titeln zukünftig vorgenommen wird. Für diesen Eingriff in die Vertragsfreiheit spricht die Aufwertung der Rating Agenturen durch die internationalen Aufsichtsregeln.

Große Rating Agenturen verändern durch ihre Einstufungen nachhaltig die Finanzierungskosten eines Unternehmens. Dies gilt insbesondere, wenn ein Unternehmen aus dem „Investment Grade“ heraus fällt. Zahlreiche Fonds und institutionelle Investoren müssen dann aufgrund ihrer Anlagerichtlinien die Titel eines im Rating herab gestuften Unternehmens veräußern. Angesichts ihrer Marktmacht tragen Rating Agenturen in diesem

Fall eine große Verantwortung, denn die falsch eingestuften Unternehmen können sich gegen Fehlbewertungen kaum wehren.

Abgeleitet aus der großen Bedeutung von Veränderungen im Rating für die Finanzierungskosten von Unternehmen bewirken Neueinstufungen nachhaltige Kurseffekte. Diese können von Eingeweihten zu Front Running ausgenutzt werden.

Obwohl Rating Agenturen auch nur mit den bekannten Methoden der Kapitalmarkttheorie arbeiten, wird ihrem Urteil eine zu hohe Bedeutung zugeordnet. Dies hat dazu geführt, dass sich zahlreiche Finanzinstitutionen im Vertrauen auf die Rating Agenturen kein eigenes Urteil mehr gebildet haben. Einerseits spart dies in erheblichem Umfang Prüfungskosten, andererseits geht den Banken eine wichtige Expertise verloren. Sie delegieren Verantwortung an Institutionen, die für ihre Fehlurteile nicht haften.

Alternative Investor Rating Agency (AIRA)

Der Versuch des Aufbaus einer europäischen Rating Agentur ist in der Vergangenheit kläglich gescheitert. Schon damals war es kaum möglich, gegen die Marktmacht der großen angelsächsischen Rating Agenturen eine neue Agentur mit vergleichbarer Bedeutung aufzubauen.

Dennoch lohnt sich ein erneuter Versuch zum Aufbau einer europäischen Rating Agentur. Um ihr ein eigenes Profil zu geben wird vorgeschlagen, ihr die Abhängigkeit vom Honorar des zu ratenden Unternehmens zu nehmen.

Es wird deshalb die Gründung einer europäischen Ratingagentur „Alternative Investor Rating Agency (AIRA)“ vorgeschlagen, die von den Investoren der bewerteten Unternehmen finanziert wird.

Eine unabhängige AIRA darf sich nicht von den zu bewertenden Unternehmen für ihr Einzelrating bezahlen lassen. Die AIRA wird von den Adressaten des Rating getragen und unterliegt damit weniger Interessenkonflikten. Für die Bereitstellung risikorelevanter Informationen und Bonitätsurteile über Unternehmen zahlen die Investoren wie zum Beispiel Versicherungen und Fonds in einen Topf ein und erhalten im Gegenzug ein nicht durch Moral Hazard kontaminiertes Signal der AIRA zur Unterstützung ihrer Investitionsentscheidung.

Die Konkurrenz einer alternativen Ratingagentur hätte für die bestehenden Rating Agenturen (*Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*) zur Folge, dass sie ihre Arbeitsleistung und Bewertungsmethodik einer strengeren Überprüfung unterziehen müssten, sollten sie zu anderen Werturteilen kommen als die von den Investoren beauftragte Agentur. Es wäre wünschenswert, wenn einer AIRA aus dem europäischen Haushalt eine Starthilfe geleistet würde, ohne die sie kaum in den stark oligopolistischen Rating Markt eintreten könnte.