



RATING EVIDENCE, PO BOX 900336, D-60443 Frankfurt am Main

Per Fax an +493022736844  
Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss  
An den Vorsitzenden  
Herrn Dr. Volker Wissing, MdB  
Platz der Republik 1

11011 Berlin

RATING EVIDENCE GmbH  
Dr. Oliver Everling, CEO  
Ditmarstr. 1, 60487 Frankfurt, Germany  
Phone +49 (700) 38375464  
Vanity +49 (700) EVIDENCE  
post@RATING-EVIDENCE.com  
Fax +49 (69) 271599126  
Skype oeverling  
Commercial Register:  
Frankfurt am Main HRB 58721  
Dresdner Bank Frankfurt  
Account No. 00 931 950 00  
Short Code (BLZ) 500 800 00  
IBAN DE17 5008 0000 0093 1950 00  
VAT Registration No. DE 199376546  
www.RATING-EVIDENCE.com

Freitag, 19. März 2010

Schriftliche Stellungnahme anlässlich der Öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Ausführungsgesetz zur EU-Ratingverordnung“ am 24. März 2010

Sehr geehrter Herr Wissing,

vielen Dank für Ihre Nachricht. Ihre Einladung freut mich. Gerne will ich teilnehmen und plane Ihren Termin ein.

„Erforderlich sind auf Ratingverfahren abgestimmte aufsichtsrechtliche Strukturen, die es ermöglichen, den derzeit noch ausschließlich durch die Anwendung der zivilrechtlichen Haftungsinstrumente ansatzweise erreichten Schutz zu verbessern. Insbesondere ist die heutige privatrechtliche Ausformung des Ratingverfahrens nicht geeignet, aufsichtsrechtliche Regelungen zu substituieren.“

Dieses Zitat stammt nicht etwa erst aus einer der zahlreichen Veröffentlichungen nach Ausbruch der Finanzkrise, sondern aus dem Beitrag von Prof. Dr. Dr. Carsten Thomas Ebenroth (†) und Dr. Stefan Koos zum Thema „Juristische Aspekte des Rating“ im „Handbuch Rating“, das ich 1996 mit Prof. Dr. Hans E. Büschgen herausgab (Seite 509). An dem **vor 14 Jahren festgestellten und wissenschaftlich belegten Erfordernis**, für Ratingagenturen einen geeigneten Rechtsrahmen zu schaffen, hat sich nichts geändert, nur haben die Schäden aus der Finanzkrise zwischenzeitlich das Versäumnis der Gesetzgebung unter Beweis gestellt, rechtzeitig die weitreichende Bedeutung und Funktionsweise von Ratingagenturen zu erkennen und eine befriedigende Rechtslage zu schaffen.

Die Feststellungen aus den 1990er Jahren im „Handbuch Rating“ haben unveränderte **Aktualität**: „Durch Schaffung von auf Ratingagenturen zugeschnittene aufsichtsrechtliche Vorschriften kann die Wahrscheinlichkeit von Schäden durch Fehlratings gesenkt werden. Zwar beachten die großen Ratingagenturen schon jetzt die zu fordernden Verhaltensrichtlinien und sind darauf bedacht, größtmögliche Unabhängigkeit zu wahren; doch besteht die Gefahr, dass dies nach Erreichen einer völligen Akzeptanz des Ratings auf dem Anlagemarkt nachlassen könnte. Für diesen Fall muss der Gesetzgeber Vorkehrungen treffen.“

„Insbesondere der Schutz des durch ein Fehlrating geschädigten Anlegers ist derzeit unzureichend ausgestaltet“, stellen Ebenroth und Koos schon damals fest und folgern: „Es ist daher erforderlich, dass Schutzvorschriften in Form von Verhaltensmaßregeln für Ra-

tingagenturen formuliert und mittels Sanktionsvorschriften aufsichtsrechtlich durchsetzbar gemacht werden.“

Mit dem Gesetzentwurf wird neben der Zuständigkeitsregelung ein **lange geforderter Katalog** von Bußgeldvorschriften eingeführt, der bei Verstößen gegen die diversen in der EU-Ratingverordnung festgelegten Pflichten greift. Mit den vorgesehenen Maßnahmen in den Bereichen Interessenkonflikte, Ratingqualität, Transparenz und interne Führungsstruktur der Ratingagenturen werden oft konstatierte Lücken der Finanzaufsicht geschlossen.

Die dürre gesetzliche Ausführung der EU-Ratingverordnung droht jedoch den Blick auf die **noch anstehenden Aufgaben** zu verstellen, mit denen erst die eigentlichen Ziele der Verordnung zu erreichen sind, wie die Verbesserung der Funktionsweise des Marktes und der Anreizstrukturen. Diese werden erst durch einen funktionierenden **Wettbewerb** unter den Ratingagenturen verändert. An diesem fehlt es aber angesichts der Dominanz von zwei US-amerikanischen Agenturen. Aufgrund ihrer **Duopolgewinne** sind für diese die Belastungen aus den gesetzlichen Anforderungen leicht tragbar, für die dringend für mehr Wettbewerb benötigten Konkurrenten dagegen schwer zu verkraften:

- Die jährliche Prüfung der Agenturen durch einen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bestimmten **Wirtschaftsprüfer** dürfte bei den in börsennotierte Konzerne eingegliederten US-Agenturen kaum zu zusätzlichen Belastungen führen, wohl aber bei einigen konkurrierenden Agenturen.
- Die US-Agenturen verfügen ohnehin bereits über **Aufsichtsräte** und andere Gremien, um alle Anforderungen des Gesetzes zu erfüllen.
- Nicht in Mitarbeiterzahlen und -qualifikationen, sondern in der durch Duopolgewinne bestimmten **Ertragskraft** liegt das wichtigste Unterscheidungsmerkmal der US-Agenturen gegenüber ihren Wettbewerbern.

Die Kosten der Aufsicht über Ratingagenturen werden nur dann verursachungsgerecht zugeordnet, wenn sie im Verhältnis ihrer Ertragskraft vor allem den US-Agenturen zugeschlüsselt werden, denn nur diesen ist ein **Versagen in der Finanzkrise** vorzuwerfen. Es erscheint nicht sachgerecht, in erheblichem Maße auch unbeteiligte Agenturen zu belasten, die sogar Warnungen aussprachen, aber aufgrund mangelnder Marktmacht unbeachtet blieben. Die Gebührensätze werden den extremen Umsatz- und Ertragsunterschieden bei den Ratingagenturen nicht gerecht und begünstigen die US-Agenturen, sofern eine von diesen in Deutschland beaufsichtigt werden sollte. Die Gebührensätze sind auch nicht verhältnismäßig zur finanzwirtschaftlichen Bedeutung der Agenturen, denn Ratings von kleineren Agenturen haben noch nie zu nennenswerten Schäden geführt, nur die von den führenden US-Agenturen.

Die **Bußgelder** von 200 T€ bzw. bis zu 1 Mio. € sind unverhältnismäßig hoch bei kleineren Agenturen und vernachlässigbar niedrig für die US-Duopolisten; hier kommt es auf die Praxis der Rechtsprechung an.

Das Gesetz darf nur als eines von mehreren notwendigen Elementen auf dem Weg zu einer umfassenden Ratingkultur an den Finanzmärkten verstanden werden, durch die jedem Marktteilnehmer für alle Finanzprodukte mit **mindestens zwei bis drei Ratings** unabhängiger Agenturen verlässliche Orientierung zu garantieren ist.

Mit freundlichen Grüßen  
RATING EVIDENCE GmbH  
Dr. Oliver Everling  
Geschäftsführer

