

Ratingagenturen – die Hohepriester der Kapitalmärkte

Ratingagenturen sind zwangsläufiger Teil einer an Kapitalmärkten orientierten Wirtschaft. Das Rating ist eine von Analysten in Ratingagenturen vorgenommene Bewertung des Risikos, das ein Anleger eingeht, wenn er in ein Wertpapier investiert. Schließlich muss sich jeder Akteur, der an den Kapitalmärkten Geld aufnimmt, irgendeinem Urteil unterwerfen – dem Kaufwillen der AnlegerInnen oder der Bewertung durch die Ratingagenturen. Dabei sollen Ratingagenturen die Transparenz und Verlässlichkeit der Risikobewertungen und damit im Verständnis des freien Marktes die Effizienz der Märkte fördern.

Die Bewertung staatlicher Anleihen von Ratingagenturen ist insofern konsequent, weil die Staaten sich an den Finanzmärkten refinanzieren und daher, zumindest teilweise, auf deren Regeln einlassen müssen. Wenn sie das vermeiden möchten, können sie sich nicht mehr über Finanzmärkte finanzieren. Zahlreiche Staaten haben kaum Zugang zu Ratingagenturen und ihren Bewertungen, was sie faktisch von der Refinanzierung über die Finanzmärkte ausschließt. Die Ratingagenturen bewerten nur die wichtigsten Industrienationen ohne Auftrag – selbst Österreich zahlt für seine Bewertung, hier sind es etwa 500 000 Euro pro Jahr. Deutschland dagegen weigert sich, bei den Agenturen Ratings für Staatsanleihen in Auftrag zu geben – und spart damit eine Menge Geld, kann sich die Regierung doch sicher sein, dass die Anleihen dennoch bewertet werden.

Zentrale Kritik an Rating und Ratingagenturen

1. Ratings gaukeln eine Eindeutigkeit und Zuverlässigkeit vor, die sie nicht bieten können: die völlig überbewerteten komplexen Hypothekenverbriefungen aus den USA standen am Anfang der Finanzkrise. Zudem berücksichtigen die Ratings nicht die häufig zu beobachtenden Betrugsfälle wie zum Beispiel bei Enron und Parmalat – bei beiden Unternehmen lag Bilanzfälschung vor. Ratingagenturen können solche und anders gelagerte Betrugsfälle nur schwer berücksichtigen, was die Aussagekraft von Ratings zumindest relativiert. Mit der zu Beginn der Finanzkrise bekannt gewordenen Praxis von Banken, komplexe Finanzprodukte über eigens gegründete Zweckgesellschaften zu emittieren, besteht zudem keine offene unmittelbare Verbindung mehr zwischen dem Papier und ihrem eigentlichen Emittenten.
2. Die „großen Drei“ Moody's, Standard & Poor's und Fitch bilden ein Oligopol, wodurch den Urteilen, aber auch den Fehlurteilen dieser Agenturen ein enormes Gewicht zukommt.
3. Die Eigenkapitalvorschriften für Banken nach dem zweiten und – weniger stark – nach dem dritten Baseler Abkommen (Basel II und Basel III) beziehen sich bei der Risikobewertung von Anleihen, die sich im Besitz einer Bank befinden, in weiten Teilen auf das Urteil anerkannter Ratingagenturen; die Abhängigkeit von einem solchen Rating wird dadurch erheblich verstärkt. Versicherungen dürfen sogar nur in Wertpapiere (hierzu zählen u.a. Staats- und Unternehmensanleihen) investieren, die ein bestimmtes Mindestrating haben. Fallen die Papiere unter diese Grenze, müssen sie verkauft werden. Dadurch werden Krisensituationen verstärkt, weil innerhalb eines kurzen Zeitraums viele gleichartige Papiere auf den Markt kommen.
4. Das vorherrschende Prinzip, dass die AusstellerInnen eines Finanzmarktprodukts für dessen Bewertung zahlen, führt zu starken Interessenkonflikten. Diese entstehen aber auch, wenn AnlegerInnen für ein Rating zahlen würden. Ehemalige MitarbeiterInnen der Agenturen haben bezeugt, wie stark die Abhängigkeit der Agenturen von ihren Kunden die Ratings von strukturierten Finanzprodukten beeinflusst.
5. Ratingagenturen haften nicht für fahrlässig falsche Ratings, obwohl der Gesetzgeber ihnen eine hohe Bedeutung für die Finanzmärkte zugewiesen hat.
6. Ratingagenturen sind nicht ausreichend beaufsichtigt. Die jüngste Verschärfung und Registrierungspflicht, die auf EU-Ebene eingeführt wurde, ist ein erster Schritt, reicht aber bei weitem nicht aus. Zudem müssen die 2011 gegründeten europäischen Aufsichtsbehörden besser ausgestattet werden, damit sie ihre Arbeit leisten können. Investoren entscheiden auf Basis rein finanzieller Kriterien und Risiken, andere Risiken wie ökologische oder soziale spielen keine Rolle.



Zentrale Forderungen von Attac

Mögliche Lösungen und wichtige Maßnahmen:

- **Stärkung interner Risikobewertung**
Eine stärkere Berücksichtigung interner Risikomodelle bei den Banken würde zwar die Abhängigkeit von den Ratings der Agenturen reduzieren. Doch die bereits jetzt zugelassenen internen Ratingmodelle der Kreditinstitute nach dem so genannten IRB-Ansatz (Internal Ratings Based Approach, interner Risikoansatz) sind sehr kompliziert, weil sie viele Einflussfaktoren abbilden müssen, sodass die vorgeschriebene Prüfung und Genehmigung der Modelle durch die Aufsichtsbehörden hohe Anforderungen an deren Kompetenz stellt.
- **Haftung der Ratingagenturen**
Um die Grundlagen für eine Haftung bei fahrlässig falsch erstellten Ratings zu legen, sind zivilrechtlichen Haftungsregelungen in den Verhältnissen zwischen Ratingagentur und Kunde, zwischen Ratingagentur und Investoren/Anleger sowie zwischen Ratingagentur und Dritten/Öffentlichkeit einzuführen. Für vorsätzlich falsche Ratings würden die Agenturen bereits jetzt haften
- **Verringerung der Verbindlichkeit von Ratings in Gesetzen**
Die Bezugnahme auf Ratings von Ratingagenturen in den Gesetzen, Leitlinien, Standards, etc. muss verringert werden.
- **Reduzierung der Interessenkonflikte bei der Vergabe von Ratingaufträgen**
Um die Interessenkonflikte zumindest deutlich zu verringern, möglicherweise sogar aufzulösen, sollte ein Verfahren etabliert werden, in dem eine zentrale Stelle im Rahmen einer strukturierten Zufallsauswahl bestimmt, welche Ratingagenturen das Rating eines Emittenten durchführen soll. Von dieser Stelle werden die Ratings bezahlt, die wiederum von den Auftraggebern der Ratings finanziert wird.
- **Sanktionen bei Verstößen gegen Vorschriften**
Verstöße gegen die Vorschriften, aber auch missbräuchliches Verhalten der Agenturen, müssen konsequent verfolgt und bestraft werden.
- **Gründung einer (nicht gewinnorientierten) Ratingstiftung**
Die Gründung einer Ratingstiftung erfordert sehr viel Kapital, das von Interessenten an Ratings aufgebracht wird – und damit wieder Interessenkonflikte birgt, denn durch die Stiftung ist lediglich der direkte Einfluss reduziert.
- **Stärkung konkurrierender Ratings**
Der aktuelle Vorschlag der EU-Kommission sah vor, die Erstellung von Ratings zwangsweise rotieren zu lassen. Dabei besteht u.a. allerdings die Gefahr, dass die Qualität der Ratings erheblich sinkt. Diesen Vorschlag hat die Kommission inzwischen zurückgezogen.
- **Gründung einer staatlichen (öffentlichen) Ratingagentur**
Ratingagenturen bewerten auch Staatspapiere. Eine öffentliche Agentur hätte somit ebenfalls Interessenkonflikte: Wie soll sie unabhängig über die Bonität einer Staatsanleihe entscheiden, wenn ihr Eigentümer der Staat (oder eine Staatengemeinschaft) ist? Zudem bleibt offen, warum die öffentliche Ratingagentur bei ihrer Analyse von Finanzprodukten mit Sicherheit zu besseren Ergebnissen gelangen soll als private Agenturen.
- **Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren**
Investoren sollten nicht nur auf Basis rein finanzieller Kriterien entscheiden, ein zusätzliches Nachhaltigkeitsrating für ökologische und soziale Aspekte muss gefördert werden.
- **Verzicht auf die Inanspruchnahme der Finanzmärkte bei der Staatsfinanzierung**
Um der Bewertung durch die Ratingagenturen, aber auch durch die AnlegerInnen zu umgehen oder zumindest zu reduzieren, können Staaten ihre Finanzierung über Steuern und Gebühren organisieren.

(Attac AG Finanzmärkte und Steuern, April 2012)