

Die Macht der Rating-Agenturen

von Prof. Dr. Ottmar Schneck www.ottmar-schneck.de

Die Bundesregierung plant nach Aussage des Finanzministeriums Gesetze für das Jahr 2004, in denen die „Verlässlichkeit der Ratingagentur-Urteile“ geregelt werden solle. Hintergrund sind Herabstufungen der Ratings von Ländern und Unternehmen durch die großen Agenturen Standard & Poors, Moodys oder Fitch, die jeweils zu deutlichen Reaktionen auf den Finanzmärkten führten. Jüngste Beispiele der gewaltigen Auswirkung einer Herabstufung des Ratings von Unternehmen waren Thyssen-Krupp oder die Münchner Rückversicherung. S&P hatte beispielsweise die Bonität von Thyssen Krupp auf BB herabgestuft. Damit haben die Schuldverschreibungen des Unternehmens den sogenannten Junk-Status (Ramsch-Papiere) erreicht, der Anleger vor einem hochspekulativen Investment warnen soll.

Für die Betroffenen verschlechtern sich durch die Herabstufung eines Ratings die Refinanzierungsbedingungen, was z.B. bei ThyssenKrupp mit Mehrbelastungen von rund 20 Mio € p.a. kalkuliert wird. Doch nicht nur die Anleger auf dem Fremdkapitalmarkt bzw. Anleihekäufer richten sich nach den Ratingurteilen. Auch Aktionäre bzw. Eigenkapitalgeber haben längst die praktisch auf wenige Buchstaben verkürzten Urteile für ihre Entscheidungen entdeckt. Selbst Lieferanten werden heute statt der klassischen Lieferanten-ABC-Wertanalyse einem Lieferantenrating unterzogen und Absolventen von Hochschulen richten ihre Arbeitsplatzwahl nach dem Rating des zukünftigen Arbeitgebers aus.

Stets werden solche Ratingurteile von den Betroffenen und zunehmend von den Politikern mit Unverständnis kommentiert. Dass sich Betroffene bei Urteilen grundsätzlich ungerecht behandelt fühlen, erleben wir in jeglicher gesellschaftlichen Ausprägung von Urteilen. So bezeichnet Masajuro Shiokawa, Japans Finanzminister die Herabstufung seines Landes durch Moodys als nicht nur ungerecht, sondern als Fehlentscheidung und kündigte juristische Schritte an. Ähnliche Aussagen finden sich von deutschen Politikern und Konzernlenkern, die seit Monaten eine europäische und möglichst staatlich reglementierte Ratingagentur fordern.

Die Vorwürfe sind stets die gleichen. Einmal werden methodische Schwächen amerikanisch geprägter Agenturen zitiert, welche europäische Rechnungslegungs- und Managementmethoden nicht berücksichtigen würden. Weiterhin geht es stets um subjektive Vergleiche mit anderen Ländern und Unternehmen, mit denen eine Gleichstellung als nicht akzeptabel definiert wird. So ist Japan in einer Ratingklasse mit Botswana, was dort als völlig inakzeptabel angesehen wird. Stets als Kritik zu hören ist auch die Überforderung (junger) Analysten, die evtl. keine jahrelange Branchenerfahrung aufweisen und Branchen, Länder und Unternehmen mit ihren statistischen Verfahren vom Reißbrett aus beurteilen. Mangelnde Detailkenntnis könnte sicher ein Grund für Fehlurteile sein.

Wenn allerdings auch nur einer der Gründe nachhaltig stichhaltig wäre, so hätte sich in einem Markt längst die Erkenntnis durchgesetzt, auf derartige Urteile nicht zu zählen. Fraglich ist also, ob es andere Gründe gibt, die diese Macht legitimieren können. Wenn man bedenkt, dass allein Moodys in 100 Ländern 72.000 Anleihen von rund 4.300 Unternehmen im Gesamtwert von rund 30 Billionen US-Dollar

„kontrolliert“ bzw. laufend ratet, kann durchaus von einer Macht der Agenturen gesprochen werden. Doch wie kommt diese Machfülle zustande.

Ein entscheidender Grund der Macht ist sicherlich in der amerikanischen Börsenaufsicht SEC zu sehen, die seit 1975 alle Brokerhäuser verpflichtet als Vorsichtsmaßnahme für sich und zum Schutz der Anleger vor versteckten Risiken pauschale Abschläge auf den Marktwert der von ihnen gehaltenen Papiere in den Bilanzen vorzunehmen. Nur wer bei seinen Wertpapieranlagen von zwei national anerkannten Ratingagenturen ein Urteil namens investmentgrade vorzuweisen hat, kann auf diese Abschläge ganz oder teilweise verzichten. Da nur drei Agenturen, nämlich S&P, Moodys und Fitch diese nationale Anerkennung erhalten haben, war der Grundstein für eine marktbeherrschende und oligopolistische Macht der drei Agenturen gelegt. Wer also Kapital über eine Anleihe am Kapitalmarkt beschaffen will, unabhängig ob dies ein amerikanischer Konzern oder das Land Hessen ist, muss sich von zweien der drei Agenturen ein Urteil einholen. Ein Dauerauftrag, den letztlich bei Moodys in 2002 bei einem Umsatz von 230 Mio US-\$ zu einem Nettogewinn von rund 70 Mio US-\$ geführt hat. Ein Grund, warum die Moodysaktie in den letzten Monaten deutliche Kurssteigerungen erfahren hat.

Nicht nur die deutsche Bundesregierung überlegen angesichts dieser Macht, ob es Kriterien gibt, die Neutralität, Fachkompetenz und Zuverlässigkeit von Ratingagenturen zu überprüfen bzw. regelmäßig zu auditieren. Auch in Washington ist jüngst ein entsprechender Gesetzesantrag eingebracht worden, zumal man in den USA noch immer nicht vergessen hat, daß S&P noch Tage vor dem Enronskandal das Unternehmen bestens bewertet hatten.

Da alle Ratingagenturen in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen ihre Urteile stets als Meinungen deklarieren und jegliche Haftung für Folgeschäden ausschließen, ist zu fragen, wie eine Ratingagentur kontrolliert und bei Fehlentwicklungen sanktioniert werden kann.

Zunächst ist sicher festzuhalten, daß eine staatliche Ratingagentur sicher nicht interessenloser oder fachlich korrekter entscheiden würde, nur weil sie staatlich organisiert wäre. Im Gegenteil kann vermutet werden, daß eine solch staatliche Behörde politischem Interessendruck kaum standhalten würde und wenig objektive Urteile fällen könnte. Privat organisierte Agenturen sollten aber wie es bei Banken die Bankenaufsicht oder bei Wirtschaftsprüfern jüngst die Peer Reviews erreichen sollen, hinsichtlich ihrer Methodenstärke, fachlichen Qualifizierung und Erfahrung selbst bewertet werden. Ähnlich einem Investor oder Initiator eines Fonds ist auch die Institution Ratingagentur evaluierbar. Kriterien wie Unabhängigkeit, Interessenneutralität, Qualifikation der Analysten, Ganzheitlichkeit der Betrachtung mit viel Detailkenntnis von Branche, Land und Unternehmenskonzept sowie der Einsatz validierter und geprüfter Ratingsysteme, könnten hier für ein Evaluationsverfahren genutzt werden. Dabei wäre eine Evaluation in der Branche analog dem Peer Review von Wirtschaftsprüfern für Wirtschaftsprüfer sinnvoller, als die Schaffung einer staatlichen Behörde mit evtl. nicht im Markt kontinuierlich weitergebildeten Mitarbeitern. Die von der Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom September publizierten Anforderungskriterien an ein Ratingsystem sollten auch hier zum Tragen kommen, da neben menschlicher Qualifikation auch die Qualität des Systemes für die Urteile ausschlaggebend sind. Trennscharfe Ratingkriterien, stabile validierte Ratingsysteme und kalibrierte Statistiken werden hier gefordert. Sowohl

das Modelldesign, die zugrundeliegende Datenqualität wie auch das Backtesting und Benchmarking können in einem Evaluationsprozess sicher und klar überprüft werden.

Der Evaluationsprozess, ob staatlich oder in einem Verband eigenständig durchgeführt, setzt allerdings voraus, daß die Oligopolstellungen der drei großen Agenturen durch die o.g. SEC-Akkreditierung in Frage gestellt werden. Jede Agentur sollte die Möglichkeit haben, sich einer klar nachvollziehbaren Akkreditierung zu stellen. Solange diese Voraussetzung nicht vorliegt, können wir nur die Evaluierung der drei großen Agenturen fordern.

Ein Hochschullehrer aus St. Gallen formulierte jüngst in seinem Seminar Wirtschaftsethik, dass das „Demokratiedefizit in den Kapitalmärkten, welches sich durch die Verlagerung der Macht von staatlichen Institutionen hin zu privaten Unternehmen (Ratingagenturen) ausdrücke“ verheerende Folgen für die Menschheit haben werde. Seiner Meinung nach solle einer Re-Regulierung der Finanzmärkte zur Bekämpfung der vermeintlichen Nachteile der Globalisierung solle ein Regulierung der Agenturen folgen. Wenn diese Regulierung im Sinne einer o.g. Evaluation stattfindet, sollte aber doch ein überzeugter Ökonom zufrieden sein und ist aus meiner Sicht dem ordoliberalen Geist genüge getan. Wer allerdings die Ratingagenturen gar als Symptom einer feindlichen Globalisierung geißelt oder als Politiker deren Macht fürchtet, sollte eher die Wirtschaftspolitik optimieren, als die Ratingagenturen regulieren.

Schaubild aus dem Internet (vgl. Quelle)



