

## **Antrag**

**der Fraktionen SPD, CDU/CSU, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP**

### **Rating-Agenturen: Integrität, Unabhängigkeit und Transparenz durch einen Verhaltenskodex verbessern**

Der Bundestag wolle beschließen:

Der Deutsche Bundestag begrüßt alle notwendigen und geeigneten Maßnahmen, die zur Stabilisierung der internationalen Finanzarchitektur beitragen. Diskussionen in jüngster Zeit auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene haben die Notwendigkeit einer Regelung des Rating-Marktes verdeutlicht.

Vor diesem Hintergrund fordert der Deutsche Bundestag die Bundesregierung auf, international abgestimmte Verhaltensregeln für Rating-Agenturen zu fördern. Diese Regeln könnten gleichzeitig als Maßstab für die Zulassung von neuen Wettbewerbern auf dem Markt der Rating-Agenturen dienen. Nur eine international – oder zumindest europaweit – koordinierte Regelung kann den globalen Kapitalmärkten gerecht werden.

Der Deutsche Bundestag unterstützt daher die Bemühungen der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO), einen sog. Code of Conduct (Verhaltenskodex) zu entwickeln, der allgemeine Grundsätze zu Integrität, Unabhängigkeit und Transparenz für Kreditrating-Agenturen umfasst. Die von der IOSCO vor kurzem beschlossene Konkretisierung einer ersten, noch allgemein gehaltenen Fassung des Kodex sollte die Bundesregierung unterstützen. Die hierbei zur Diskussion gestellten Überlegungen hält der Deutsche Bundestag grundsätzlich für geeignet, den Rating-Markt offener und objektiver zu gestalten sowie eine weitere Verbesserung der Transparenz des Rating-Prozesses zu erreichen und einen verantwortungsvolleren Umgang der Rating-Agenturen damit zu unterstützen.

Die Bundesregierung wird ersucht, bei den weiteren internationalen Verhandlungen hinsichtlich eines von der IOSCO zu erarbeitenden Verhaltenskodex darauf hinzuwirken, dass

- die Qualität und Integrität des Rating-Verfahrens gewährleistet ist;
- die Rating-Agenturen schriftlich festgelegte, strenge und systematische Verfahren und Methoden zur Erarbeitung von Ratings haben, die zu einer gründlichen Analyse erhältlicher Informationen verpflichten und einem Validierungsverfahren unterliegen, welches z. B. auf historischen Erfahrungswerten beruht; die Anwendung dieser Verfahren sollte dokumentiert werden;
- die Ratings laufend beobachtet und auf den neuesten Stand gebracht werden, wenn verfügbare Informationen eine Änderung des Ratings gebieten;
- die Entscheidungen über Ratings unabhängig von politischen oder wirtschaftlichen Interessen und von anderen Interessenkonflikten getroffen werden, die sich aus der Eigentümerstruktur der Agentur, anderen Dienstleistungen der Agentur oder finanziellen Interessen der Angestellten (z. B. Kon-

- trolle der Finanzgeschäfte der Angestellten; kein Bezug der Gehälter zu den durch Rating generierten Einkünften der Rating-Agentur) ergeben könnten;
- die Rating-Agenturen schriftliche und möglichst zu veröffentlichende interne organisatorische Regelungen haben, aufgrund derer Interessenkonflikte entweder vermieden oder entschärft und veröffentlicht werden;
  - Ratings nicht durch bestehende oder erwartete Geschäftsbeziehungen zu einem Emittenten berührt und nicht aus Gründen beendet werden, die nicht mit der Rating-Prüfung selbst zusammen hängen;
  - die Rating-Verfahren und die Aktualität der Daten transparent sind; wesentliche Verfahrensänderungen bei der Bewertung sollten mit einer gewissen Vorlaufzeit dem gerateten Unternehmen durch die Rating-Agentur bekannt gemacht werden, damit dieses auf die geänderten Anforderungen reagieren kann;
  - die Ratings zügig veröffentlicht werden und dem Emittenten vor Veröffentlichung des Ratings ein Appellationsrecht eingeräumt wird;
  - die Tatsache, dass ein Rating ohne Auftrag des Emittenten erstellt wurde, veröffentlicht wird;
  - vertraulich gewährte Informationen auch vertraulich behandelt werden; Rating-Agenturen sollten Verfahren haben, die die vertrauliche Behandlung nicht öffentlicher Informationen und deren Verwendung nur für Zwecke der Rating-Entscheidung oder im Rahmen einer Vertraulichkeitsabrede mit dem Emittenten gewährleisten;
  - die Rating-Agenturen darlegen, wie die Beurteilung zu Stande gekommen ist, so dass diese vom Markt nachverfolgt werden kann.

Diese Anforderungen an die Rating-Agenturen müssen zu einer Balance führen, die einerseits den Wettbewerb zwischen den Rating-Agenturen nicht weiter einschränkt und andererseits die Qualität der Ratings nicht negativ beeinflusst. Im Interesse einer effizienten Versorgung mit nachvollziehbaren, hochwertigen Bonitätseinschätzungen wäre es im Sinne des Wettbewerbs zu begrüßen, falls das bestehende Oligopol durch das Entstehen weiterer Rating-Agenturen abgebaut werden würde. Daher sollte es erreichbar sein, dass ein Eintritt zusätzlicher Wettbewerber und deren Etablierung am Rating-Markt ohne zu hohe Hürden möglich bleiben. Die Bedingungen für den Eintritt zusätzlicher Bewerber dürfen jedoch nicht so gestaltet sein, dass die für die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes notwendige Qualität der Ratings nicht erreicht wird.

Mit einem aus den oben beschriebenen Elementen erarbeiteten Verhaltenskodex der IOSCO werden die Kreditinstitute die Bewertungen von Rating-Agenturen für die Berechnung der aufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen nutzen können. Dies sehen die zukünftigen Baseler Eigenkapitalregelungen (Basel II) neben dem internen Rating der Kreditinstitute als eine Möglichkeit vor. Ähnliches gilt für das EU-Projekt „Solvency II“, das unter anderem zu einer neuen Eigenmittelnorm für Versicherungen führen wird.

Ferner bittet der Deutsche Bundestag die Bundesregierung darauf zu achten, dass der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, die Deutsche Bundesbank, das Kredit- und Versicherungsgewerbe und die Wirtschaft vor der deutschen Zustimmung zu einer beabsichtigten Vereinbarung der IOSCO in Form eines Code of Conduct die Möglichkeit zur Stellungnahme erhalten.

Berlin, den 30. März 2004

**Franz Müntefering und Fraktion**  
**Dr. Angela Merkel, Michael Glos und Fraktion**  
**Katrin Göring-Eckardt, Krista Sager und Fraktion**  
**Dr. Wolfgang Gerhardt und Fraktion**

## Begründung

In Kenntnis der zentralen Bedeutung der Ratings hat die Bundesregierung bereits im 10-Punkte-Programm zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes vom Februar 2003 die Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen nicht nur durch Analysten, sondern auch durch Rating-Agenturen angekündigt. Denn die großen ausländischen Rating-Agenturen bestimmen mit über das Schicksal deutscher Emittenten, die ein Rating benötigen. Eine Anleihe, die kein Rating von einer großen Rating-Agentur hat, wird international, aber auch national kaum mehr wahrgenommen; die Finanzlage eines Emittenten hängt mithin entscheidend von den Wertungen der Agenturen ab. Rating-Agenturen erfüllen auch eine wichtige sachgerechte Aufgabe. Als unabhängige Informationsvermittler können sie mit hohem Sachverstand die Komplexität von Unternehmensdaten reduzieren. Damit erhöhen sie die Effizienz der Finanzmärkte, denn sie bringen die finanzielle Solidität und damit die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens auf eine allseits verständliche Kurzformel.

Der Rating-Markt in den USA ist mit weitem Abstand der weltgrößte und die dortigen Entwicklungen bei Produkten und Aufsichtsansätzen sind daher von zentraler Bedeutung für andere Länder. Die zwei größten Rating-Agenturen mit US-amerikanischem Hintergrund haben einen Weltmarktanteil von rund 80 Prozent, die drittgrößte einen Anteil von rund 15 Prozent. Aufgrund der marktbeherrschenden Stellung der großen US-Agenturen können Unternehmen, die ein Rating benötigen, sich diesen Agenturen nicht entziehen, selbst wenn sie sich „ungerecht“ behandelt fühlen.

Das Produkt „Rating“ gewinnt zunehmend auch in Europa als Grundlage von Entscheidungen staatlicher Stellen an Gewicht (u. a. Einsatz an verschiedenen Stellen im Aufsichtsbereich). Dabei nutzen die Aufsichtsbehörden das Rating-Urteil für die aufsichtsrechtliche Beurteilung von Risiken bei Banken und Wertpapierdienstleistern. Aufgabe von Rating-Agenturen ist eine Urteilsfindung über die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Emittenten (Land oder Unternehmen) sowie die Bestimmung der Risiko- und Kostenstruktur bei bestimmten komplexen Finanzierungsmodellen aus Wertpapieren, Krediten und Derivaten. Die Aufsichtsbehörden lassen jedoch nicht alle am Markt verfügbaren Ratings zu, sondern nur diejenigen, die von Rating-Agenturen stammen, die von der jeweiligen Behörde anerkannt worden sind. Dabei treten zwei Probleme auf:

- In den USA und in Europa sind die Kriterien für die Anerkennung von Rating-Agenturen für aufsichtsrechtliche Zwecke oft nur unzureichend definiert.
- Die Anerkennung stellt einen erheblichen wirtschaftlichen Wert dar bzw. eine fehlende Anerkennung kann als Marktzugangsbarriere wirken. Bei strengen Anerkennungskriterien – z. B. „breite Marktakzeptanz“ – können nur die großen, etablierten Rating-Agenturen von den Marktteilnehmern (Banken, Versicherungen, Pensionsfonds) genutzt werden. Neugründungen müssten sich lange Jahre unter hohen Kosten diese „breite Marktakzeptanz“ erst erarbeiten.

Im Einzelnen stellen sich die Regeln mit Bezug auf die aufsichtsrechtliche Nutzung von Ratings folgendermaßen dar:

- 1975 hat die US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde „Securities and Exchange Commission“ SEC die Anerkennung von Rating-Agenturen eingeführt, um die Kreditqualität von Schuldverschreibungen zu bestimmen (inzwischen haben viele institutionelle Investoren diese Kriterien in ihre Anlagebestimmungen übernommen, d. h. nur noch in von anerkannten Rating-Agenturen beurteilten Wertpapieren darf investiert werden). Die SEC hatte

damals drei Rating-Agenturen den Status einer „Nationally Recognized Statistical Rating Organisation“ (NRSRO) zuerkannt, ohne die Entscheidungskriterien im Einzelnen auszuformulieren und hat allgemein auf das restriktive Element einer „breiten Marktakzeptanz“ abgehoben. In den USA ist es einerseits für Agenturen ohne Anerkennung unmöglich, sich im nennenswerten Umfang im Rating-Markt zu behaupten, andererseits wird eine Anerkennung nur an Unternehmen mit einer entsprechenden Marktakzeptanz vergeben. Als möglicher Ausweg erwägt die SEC die Vergabe einer provisorischen Anerkennung für neue Agenturen, die sich als eigenständiger Unternehmensteil von bereits etablierten Finanzdienstleistern im Rating-Markt niederlassen wollen oder als Spezial-Rating-Agenturen nur in einem Teilbereich des Kapitalmarktes tätig sind.

- Im Rahmen der Kapitaladäquanzrichtlinie (CAD) für Kreditinstitute wurde erstmals im europäischen Rahmen die Möglichkeit geschaffen, auch Ratings (sog. externe Ratings) für bankaufsichtsrechtliche Zwecke anzuerkennen. Nach Darstellungen der BIZ nutzen bereits nahezu alle EU-Mitgliedstaaten seit Ende der 90er Jahre diese Möglichkeit. Hierbei wurden für die Anerkennung von Rating-Agenturen wesentlich flexiblere Kriterien als in den USA entwickelt, auf deren Basis deutlich mehr internationale und nationale Rating-Agenturen anerkannt wurden.

Ein Bericht der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde SEC vom Januar 2003 – der im Auftrag des US-Kongresses erstellt wurde – und Stellungnahmen deutscher Marktteilnehmer von Mitte 2003, um die das Bundesministerium der Finanzen gebeten hatte, weisen auf eine Reihe von Problemfeldern mit Ratings hin:

- Unzureichende Transparenz beim Informationsfluss Emittent – Rating-Agentur – Markt, z. B. warum werden bestimmte Informationen angefordert; ungenügendes Wissen über Rating-Methoden und damit Grundlagen des Ratings; oft keine Information für andere Marktteilnehmer, ob das Rating im Auftrag und in Zusammenarbeit mit einem Unternehmen erstellt wurde (solicited) und damit auf breiterer Basis steht als ein ohne Auftrag erstelltes Rating (unsolicited), das aufgrund fehlender Unternehmensinformationen weniger zutreffend sein kann.
- Oligopolistische Marktstruktur mit hohen Markt-Eintrittsbarrieren. Allerdings verhindert die Größe dieser drei Rating-Agenturen Gefälligkeitsgutachten, da selbst bedeutende Emittenten nur einen sehr kleinen Anteil am Gesamtumsatz einer Rating-Agentur haben. Die mögliche Drohung von Emittenten mit einer Entziehung des Auftrages bei einem als „unzutreffend“ empfundenen Rating dürfte daher nicht wirken. Dennoch würde es als wünschenswert angesehen, wenn es weiteren qualifizierten Wettbewerb gäbe.
- Unklare Handhabung von potentiellen Interessenkonflikten innerhalb der Rating-Agenturen (z. B. keine Verpflichtung zur Offenlegung der Eigentümerverhältnisse der Rating-Agentur; fehlende klare Regeln zum Umgang mit vertraulichen Informationen, die die Rating-Agentur von den Emittenten erhält; Verbot für die Rating-Analysten, in den Wertpapieren zu handeln, die sie gerade beurteilen).

Die öffentliche Bedeutung und die große wirtschaftliche Macht der führenden Rating-Agenturen verlangen mithin nach einem Ordnungsrahmen, der qualitativ hochwertige, unabhängige und transparente Verfahren garantiert. Zum Teil gibt es nämlich erhebliche Bewertungsunterschiede zwischen den Rating-Agenturen. Aus deutscher Sicht soll der Staat zwar grundsätzlich nur den Ordnungsrahmen für wirtschaftliches Handeln bereitstellen und sich so wenig wie möglich in die Tätigkeit der Unternehmen selbst einmischen. Die bestehende

Marktkonzentration und die zunehmende aufsichtsrechtliche Bedeutung von Ratings könnte aber ein Eingreifen des Staates rechtfertigen.

Bisher sind in internationalen Gremien im Wertpapier- und im Bankenbereich folgende Ansätze zu einer aufsichtsrechtlichen Regulierung des Rating-Marktes entwickelt worden.

- Wertpapierbereich

Die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) hat im September 2003 die sog. Principles for the Activities of Credit Rating Agencies (CRAs) verabschiedet. Die noch sehr kurz und allgemein gehaltenen „Principles“ konzentrieren sich auf die Formulierung von Wohlverhaltensregeln, d. h. Verhaltens- und Arbeitsstandards, denen Rating-Agenturen bei der Erstellung von Kredit-Ratings genügen sollen:

- analytische Genauigkeit und Verwertbarkeit von Ratings,
- Veröffentlichungs- und Transparenzpflichten beim Erstellen des Ratings einhalten,
- Unabhängigkeit der Rating-Agenturen und Aufzeigen von möglichen Interessenkonflikten in den Rating-Agenturen und
- Verfahrensweisen, um die Einhaltung der Vertraulichkeit von nicht-öffentlichen Informationen aus den Unternehmen, für die ein Rating erstellt wird, sicherzustellen.

Am 5. Februar 2004 hat die IOSCO eine hochrangige Arbeitsgruppe beauftragt, die „Principles“ zu konkretisieren und die Ergebnisse noch in 2004 vorzulegen. Für Deutschland wird Präsident Jochen Sanio, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), an der Arbeitsgruppe teilnehmen. Der Beschluss der IOSCO ist vom Financial Stability Forum (FSF) und den international tätigen Rating-Agenturen begrüßt worden. Die Umsetzung der „Principles“ in nationales Recht ist nicht verpflichtend, doch über die IOSCO besteht ein gewisser „Gruppendruck“, sie in die nationale Aufsichtspraxis einzuführen. Die IOSCO hat hierfür mögliche Wege vorgeschlagen (Gesetz, Verordnung oder Selbstverpflichtung der Rating-Agenturen). Im Frühjahr 2005 will sie prüfen, für welchen Weg sich die Mitgliedsländer mehrheitlich entschieden haben und diesen Weg dann empfehlen.

- Bankenbereich

Nach der Verabschiedung von Basel II werden Kredit-Ratings bei der Ermittlung der bankaufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen eine größere Rolle spielen. Dabei können die Banken alternativ zu internen (von ihnen selber erstellten) Ratings für die Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen auch „externe Ratings“ von Rating-Agenturen nutzen. Die Anforderungen für eine bankaufsichtsrechtliche Anerkennung dieses „externen Ratings“ sind im „3. Konsultationspapier“ zu Basel II sehr allgemein beschrieben worden, entsprechen aber nahezu vollständig den IOSCO „Principles“.

Die Empfehlungen von Basel II sollen im EU-Rahmen durch die 3. Kapitaladäquanzrichtlinie (CAD III) und eine entsprechende nationale Gesetzgebung umgesetzt werden. Eine Regelung des Anerkennungsverfahrens für die Nutzung von Kredit-Ratings für aufsichtliche Zwecke ist daher durch Basel II vorgezeichnet.

- Versicherungsbereich

Im internationalen Rahmen sind durch die Internationale Organisation der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) noch keine Ansätze zur Regulierung

des Rating-Marktes entwickelt worden. Dies dürfte im Wesentlichen daran liegen, dass für Versicherungen keine Regelungen bestehen, nach denen Wertpapierinvestitionen je nach der Bonität des Wertpapiers in unterschiedlichem Umfang mit Eigenkapital zu unterlegen wären. Zum einen besteht jedoch auch im Versicherungsbereich zunehmend der Bedarf nach einer differenzierten Risikobetrachtung, zum anderen erschweren die unterschiedlichen Aufsichtsansätze eine einheitliche Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten. Daher vertritt auch die BaFin die Auffassung, dass nach der Devise „Gleiches Geschäft – gleiches Risiko – gleiche Regeln“ Finanzunternehmen bei gleichen Risiken auch gleichen Aufsichtsregeln unterliegen müssen. Im Rahmen erster Arbeiten für die Solvabilitätsrichtlinie II (Solvency II) der EU sind von der EU-KOM sowie der BaFin in einem allgemeinen Rahmen erste Überlegungen in diese Richtung angestellt worden.

Auf europäischer Ebene hat sich das Europäische Parlament bereits mit dem Komplex Rating-Agenturen befasst und am 10. Februar 2004 den „Report on Role and Methods of Rating Agencies“ verabschiedet. Der Bericht schlägt u. a. folgende Maßnahmen vor:

- Die EU-Kommission soll bis zum 31. Juli 2005 Vorschläge unterbreiten, wie größere Transparenz bei den Methoden und Arbeitsabläufen der Rating-Agenturen erreicht werden könnten, und eine Beurteilung abgeben, ob eine Regulierung des Rating-Marktes nötig sei. Dabei sollen besonders die Anforderungen von Basel II beachtet werden.
- Die Rating-Agenturen sollen gebeten werden, die Einführung einer selbstverwalteten Aufsichtsorganisation zu diskutieren, die Wohlverhaltensregeln erarbeiten und überwachen sowie als Schiedsstelle in Streitfragen dienen soll.

Die Einrichtung der hochrangigen Arbeitsgruppe der IOSCO war dem Europäischen Parlament zum Zeitpunkt der Verfassung seines Berichts noch nicht bekannt.

Mit der Entwicklung eines Verhaltenskodex der IOSCO, an der von deutscher Seite die BaFin mitwirkt, kommt die internationale und nationale Finanzwelt dem angestrebten Wunsch nach Integrität, Transparenz und Unabhängigkeit von Rating-Agenturen nach. Mit diesem Vorgehen wird auch der Wunsch verschiedener Wirtschaftsverbände nach einer Regulierung des Rating-Marktes aufgegriffen.



