

## Problemfall: Rating-Agenturen

Die Geschichte der Rating-Agenturen (RA) reicht ins 19. Jh. zurück und hängt mit dem Ausbau des US-Eisenbahnnetzes zusammen. Die dafür erforderlichen Großkredite konnten die Banken alleine nicht schultern; zusätzliche Kapitalgeber waren nötig. Diese aber verlangten von unabhängigen Experten erhobene Informationen über die Bonität der Bahngesellschaften, also über die Wahrscheinlichkeit, das verliehene Geld zuzüglich anfallender Zinsen vollständig zurück zu bekommen. Erste derartige Untersuchungen wurden bereits 1868 durch *Henry V. Poor* unternommen und veröffentlicht. Systematische Ratings erfolgten erstmals ab 1909 durch *John Moody*. Die von diesen Männern gegründeten Agenturen begannen bald, die Kreditwürdigkeit auch anderer Unternehmen zu bewerten.

Am Beginn des Bonitätsratings stand also der nachvollziehbare Wunsch von Gläubigern und Investoren nach Sicherheiten für ihre zur Verfügung gestellten Kapitalsummen. RA entwickelten sich folglich als Experten für diese Dienstleistung und sollten demnach auch ausschließlich von den Kapitalgebern bezahlt werden. Das Problem begann damit, dass Kapitalmarktgesetze solche Bonitätsratings im Laufe der Zeit zur verpflichtenden Bedingung für Unternehmen erklärten, um überhaupt Kapital aufnehmen zu können. So ordnete etwa 1936 die US-Bankenaufsicht an, dass Banken nur noch Emissionen und Forderungen mit einem bestimmten Mindest-Rating übernehmen durften. Aufgrund solcher gesetzlichen Verpflichtungen musste es nunmehr im Interesse Kapital suchender Unternehmen liegen, sich bewerten zu lassen und dabei möglichst gute Noten zu erzielen. So kam es, dass nicht mehr nur Gläubiger und Investoren, sondern zunehmend und mittlerweile im überwiegenden Ausmaß Kredit bzw. Kapital suchende Unternehmen selbst zu Auftraggebern der RA wurden und diese für ihre Ratings bezahlen. 1975 setzte die US-Börsenaufsicht als weiteren Schritt in diese problematische Richtung fest, dass nur offiziell anerkannte RA die gesetzliche Verpflichtung der Unternehmen erfüllen dürfen, sich bewerten zu lassen, ehe sie für den US-amerikanischen Kapitalmarkt zugelassen werden. Dies muss durch mindestens zwei RA geschehen; und zugelassen wurden dafür ausdrücklich nur die RA *Standard & Poor's*, *Moody's* und *Fitch Ratings*, die auf diese Weise ein Oligopol entwickeln konnten und bis heute den Markt beherrschen, obwohl mittlerweile auch einige andere RA in den USA und auf dem europäischen Markt die gesetzliche Anerkennung erlangen konnten.

Die problematische Rolle der RA ist erstmals in den späten 1990er Jahren nennenswert in die öffentliche Kritik geraten, als sich herausstellte, dass sie mit teils eklatanten Fehleinschätzungen bei der Bewertung von Unternehmen (Stichworte: Enron, WorldCom, Parmalat) bzw. Staaten (z.B. Argentinien) erhebliche Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten ausgelöst hatten. Die RA entschuldigen sich gegenüber solchen Vorwürfen gerne mit dem Argument, dass ihre Ratings lediglich jene Bonität akkurat reflektierten, die sich auf der Grundlage der *vorhandenen* Informationen ergibt. Damit meinen sie die ihnen *zugänglichen* Informationen, nicht aber die von den bewerteten Partnern zurückgehaltenen. Zugleich sei in Rechnung zu stellen, dass RA – um ihre Transparenz zu erhöhen – ihre Bewertungsmodelle öffentlich zugänglich machten; und zudem würden Rating-ExpertInnen häufig von interessierten Investmentbanken und Unternehmen abgeworben. Dadurch werde es möglich, das zu überprüfende Investmentprodukt bzw. Unternehmen im Sinne der Prüfkriterien weitaus besser aussehen zu lassen als es tatsächlich sei (Stichwort „Bilanzkosmetik“). Hier stellt sich freilich die Frage nach der Berechtigung der zentralen Rolle, welche den RA seitens der Gesetzgeber selbst zugemessen wird, wenn die von ihnen erhobenen Ergebnisse doch äußerst fehleranfällig und unsicher sind.

Ein noch schwerwiegenderes, aber in den verantwortlichen Kreisen viel diskreter behandeltes Problem besteht freilich in den allzu engen Geschäftsbeziehungen zwischen den RA und den Vorstandsetagen der Kredit- bzw. Kapitalnehmer: Häufig beraten Erstere die zu bewertenden Schuldner direkt, wie ein möglichst gutes Rating zu erzielen sei. Da aber

mittlerweile Schuldner und nicht Investoren die größte Einnahmequelle der RA darstellen, ist hier die Gefahr eines Interessenkonfliktes offensichtlich: Drohende Herabstufungen könnten zu einem Verlust der zahlenden Schuldner durch Wechsel der Agentur führen. Die Gefahr eines Interessenkonflikts wird zwar als geringer eingestuft, wenn eine RA viele Auftraggeber hat. Auf dem Markt der strukturierten Finanzprodukte etwa kontrollieren jedoch seit 2002 die sechs größten Auftraggeber die Hälfte und die zwölf größten vier Fünftel des gesamten Rating-Marktes!

Wie derartigen Fehlentwicklungen gegenzusteuern ist, zeigt eine Spezialbranche unter den RA vor, welche sich mit der wachsenden Hereinnahme von nicht-ökonomischen Kriterien in die Entscheidungen von InvestorInnen etablieren konnte: Ethik- bzw. Nachhaltigkeitsrating-Agenturen (NRA) legen in der Regel Wert auf eine strenge Trennung ihrer Geschäftsfelder. Sie verkaufen ihre Dienstleistung ausschließlich an interessierte InvestorInnen; die bewerteten Unternehmen können die Rating-Reports erst *nach* erfolgter Bewertung zu Informationszwecken erwerben; die meisten NRA lehnen eine direkte Beratungstätigkeit dezidiert ab. Ich bin überzeugt, dass nur durch entsprechende legislative Regelungen, welche sich an derartigen Verhaltenscodices orientieren, der fragwürdig gewordenen Rolle konventioneller RA begegnet werden kann.

*Dr. Markus Schlagnitweit, Theologe und Sozial-/Wirtschaftsethiker, ist Mitarbeiter der Kath. Sozialakademie Österreichs (ksoe).*