



EXECUTIVE SUMMARY

Warum die Reform von Länderratings wichtig ist

Die Finanzkrise 2008 hat die Defizite des Finanzsektors auch für die breite Öffentlichkeit deutlich sichtbar gemacht. Insbesondere sind in diesem Zusammenhang Ratingagenturen unter verstärkter Beobachtung und in die Kritik geraten. Ratingagenturen sind Dienstleistungsunternehmen, die sich professionell auf Ratings, für den Unternehmensbereich als auch für Länder, konzentrieren. Ihre Aufgabe besteht hauptsächlich darin, Investoren über die Sicherheit ihrer getätigten Investitionen und das damit verbundene Ausfallrisiko zu informieren.

Aktuell sind die von Ratingagenturen veröffentlichten Länderratings stark unter Beschuss geraten. So wurde erstmalig in ihrer Geschichte die USA im letzten Jahr herabgestuft, ebenso wurde die Bewertung einiger europäischer Staaten herabgesetzt. Jede Herabstufung hat konkrete Auswirkungen: eine direkte, da das betroffene Land mehr Zinsen für die aufgenommenen Kredite zahlen muss; eine indirekte, da die Herabsetzung der Bonität eines Landes zu Zwangsverkäufen führen kann, die mechanische und pro-zyklischen Effekte an den Märkten auslösen können.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Kontroverse um Länderratings muss die Frage nach der Akzeptanz, Transparenz und Legitimität in diesem wichtigen Sektor der Finanzwelt neu gestellt werden. Charakteristisch für den Sektor ist das Oligopol, dass die drei großen der Branche, Standard & Poor's, Moody's und Fitch Ratings, bilden. Sie kommen gemeinsam auf einen Marktanteil von rund 95 Prozent. Aufgrund von zunehmend komplizierteren Gesetzesvorgaben für die Branche und der Tatsache, dass jede neue Ratingagentur zunächst große Investitionen vornehmen müsste, um sich am Markt zu etablieren, sind die Eintrittsbarrieren für diesen Sektor sehr hoch.

Doch mittlerweile setzen sich nicht nur Regierungen, sondern auch Vertreter von Unternehmen und der Zivilgesellschaft für eine Reform des Ratingsektors ein. Die Kritik an diesem für alle Teile der Gesellschaft wichtigen Bereich der Länderratings ist nicht nur in den Industrienationen, wie in Europa und den USA, groß, sondern wird auch von den Schwellenländern Lateinamerikas und Asiens geteilt.

Doch nationale oder regionale Lösungen, wie die von der EU-Kommission vorgeschlagene Gründung einer Europäischen Ratingagentur, können nicht die Antwort auf diese internationale Herausforderung sein.

Wo besteht Reformbedarf

Die Frage der Länderratings muss von zwei Seiten adressiert werden: Die erste ist die nach dem rechtlichen und organisatorischen Aufbau von Ratingagenturen: Muss es neben den auf Profit ausgerichteten Agenturen noch alternative Institutionen geben? Die zweite Seite muss die Qualität der Ratings beleuchten: Sind die traditionell von Ratingagenturen verwendeten Indikatoren zur Bewertung der Schulden Rückzahlungswilligkeit und -fähigkeit eines Landes ausreichend? Werden übergreifende Indikatoren benötigt, die eine qualitativ hochwertigere Analyse der finanziellen Leistungsfähigkeit eines Landes ermöglichen?

Vorschlag für eine internationale Lösung

Die Bertelsmann Stiftung stellt in ihrem Report „Blueprint for INCRA - An International Non-Profit Credit Rating Agency“ das erste Konzept für eine internationale, non-profit, also nicht gewinnorientierte, Ratingagentur vor, die in Anlehnung an die englische Bezeichnung unter dem Akronym INCRA geführt wird. INCRA könnte als erste Institution die Interessen der Investoren nach möglichst hoher Qualität der Ratings und die weltweiten Bestrebungen von Regierungen und der breiten Öffentlichkeit nach mehr Transparenz, Legitimität und Rechenschaftspflicht in diesem Sektor miteinander in Einklang bringen.

INCRA basiert auf dem Konzept eines internationalen Netzwerkes von Büros in Europa, den USA, Lateinamerika und Asien. Eine neue rechtliche und organisatorische Struktur bildet die Grundlage für die Arbeit dieses Netzwerkes. Die jährlichen Ausschüttungen aus einem langfristig angelegten Fonds würden die operativen Kosten von INCRA decken sowie die Unabhängigkeit und Langfristigkeit der Arbeit gewährleisten. Um die Unabhängigkeit von INCRA noch weiter zu erhöhen, wird angestrebt, dass sich möglichst viele Investoren aus unterschiedlichen Bereichen der Gesellschaft an dem Fonds beteiligen. In den Fonds können Regierungen ebenso wie Unternehmen, Stiftungen und private Förderer einzahlen. Die

Gelder des Fonds würden über einen Treuhandfonds (= Trust Fund) verwaltet werden. Der Fonds müsste ein Volumen von rund 400 Millionen USD umfassen, um die jährlichen operativen Kosten, die sich auf zwischen 15 und 24 Millionen USD im Jahr belaufen, tragen zu können. Eine überschaubare Summe, wenn sie von möglichst vielen Unterstützern getragen wird. In Relation gesetzt zu den Milliarden an Bailout-Geldern, die u.a. auch mangelhaften Länderratings geschuldet sind, stellt INCRA ein moderates und sicheres finanzielles Projekt dar.

Wichtig ist, dass die Fondsgelder als Investition und nicht als Ausgabe definiert werden. Die Gelder werden langfristig angelegt und die Akzeptanz von INCRA am Markt bzw. bei den Investoren nach fünf Jahren evaluiert. Sollte diese Evaluation zu keinem positiven Ergebnis kommen, wird die Institution geschlossen und die Fondseinzahler erhalten ihre Gelder zurück.

Ein neues und stabiles Governance-Modell sorgt dafür, dass Interessenkonflikte bei INCRA durch ein sogenanntes Stakeholder Council, minimiert werden. Das Stakeholder Council ist eine Art Puffer, ein Sicherungsgremium, das zwischen den Geldgebern und dem operativen Geschäft von INCRA stehen würde. Mitglieder des Stakeholder Council können neben den Geldgebern des Fonds u.a. auch Vertreter von Verbraucherschutzorganisationen, der Wissenschaft sowie von Stiftungen sein, die ein Interesse an der Weiterentwicklung des Sektors besitzen.

Um die Qualität der Ratings zu erhöhen, würde INCRA neben den traditionellen makroökonomischen Indikatoren sogenannte „vorausschauende Indikatoren“ (= forward-looking indicators) mit einbeziehen. Diese vorausschauenden Indikatoren bilden die sozioökonomischen als auch politischen Rahmenbedingungen sowie mögliche politische und soziale Hindernisse eines Landes bei der Rückzahlung seiner Schulden ab. Vorausschauende Indikatoren sind qualitativ auszuwerten und können beispielsweise Fragen adressieren, wie den Umgang eines Landes mit vergangenen Finanzkrisen und die daraus abzuleitende Fähigkeit, aktuelle oder künftige Krisen zu meistern. Fragen nach dem politischen Management sind ebenso Teil des Indikatorensets wie die Analyse des Korruptionslevels eines Landes.

INCRA würde als nicht gewinnorientierte Institution unbezahlt, also „unsolicited“, Ratings durchführen. Ab dem zweiten Jahr würden neben den Länderratings auch Ratings für supranationale Institutionen, wie IWF und Weltbank, hinzukommen. Einnahmen würden lediglich über vertiefte Analysen, beispielsweise für Investoren, generiert werden.

INCRA wäre die erste Institution im Ratingsektor, die dem Umstand Rechnung trägt, dass möglichst weite Teile der Gesellschaft mehr Transparenz und Mitsprache bei Länderratings einfordern und ihnen diese über die Organisationsstruktur von INCRA auch ermöglicht werden würde. Gleichzeitig bildet

INCRA die Realitäten des globalisierten Finanzsektors ab, in welchem nicht nur Europäer und Amerikaner ein Interesse an der Steigerung der Qualität von Länderratings besitzen, sondern ebenso Schwellenländer, wie China und Brasilien. Die Nachfrage nach Länderratings wird insbesondere in den neuen Wachstumsregionen der Welt steigen und somit auch das Eigeninteresse dieser Länder, dass sich die Analyse ihrer Zahlungsfähigkeit und -willigkeit in einem transparenten und qualitativ hochwertigen Rahmen vollzieht. INCRA würde die Einbeziehung aller international relevanten Akteure, so auch der Schwellenländer, garantieren – somit wäre INCRA die erste wirklich internationale Ratingagentur.

Ohne Frage erfordert die Änderung des gegenwärtigen Status Quo mutige neue Konzepte. Der Report der Bertelsmann Stiftung präsentiert ein solch operatives Konzept für INCRA, eine Institution, die der Finanzwelt neue und innovative Impulse geben könnte.

Von der Idee zur Umsetzung

Die G20, der Kreis der wirtschaftspolitisch einflussreichsten Industrie- und Schwellenländer, beschäftigt sich aktuell mit der Frage der Reform des Ratingagentursektors. Daher sind die G20 gegenwärtig die beste Plattform, um zu testen, ob der politische Wille, eine neue zusätzliche Institution zu schaffen, vorhanden ist; eine Institution, die nicht nur im Markt, sondern auch in der Gesellschaft verankert wäre.

Doch auch Unternehmen, Nichtregierungsorganisationen und Stiftungen sind gefordert, ihre Bereitschaft und ihr Engagement für diesen wichtigen Sektor der Finanzindustrie zu erklären. Nicht zuletzt sind Länderratings öffentliche Güter, so dass alle wichtigen Akteure in der Gesellschaft verpflichtet sein sollten, sich auch für die Reform dieses Gutes einzusetzen.

INCRA hat das Potential den Ratingsektor wesentlich zu reformieren. Dieser Report liefert einen operativen Vorschlag für die Errichtung der ersten unabhängigen und internationalen non-profit Ratingagentur, die eine der tragenden Säulen des internationalen Finanzsystems der Zukunft werden könnte.

Entstehung des Reports

Dieser Report ist das Ergebnis der Zusammenarbeit eines Teams von internen als auch externen Experten. Die Vorschläge verbinden die operative Erfahrung von Praktikern mit den innovativen Ideen von Akademikern. Sie sind mit Investoren und Regierungsvertretern von Peking bis Rio, von Frankfurt am Main bis New York City diskutiert und getestet worden.

Die vorausschauenden Indikatoren, auf deren Grundlage INCRA Länderanalysen durchführen würde, wurden im Rahmen des Bertelsmann Transformation Index (BTI) und des Sustainable Governance Index (SGI) der Bertelsmann Stiftung entwickelt und jahrelang getestet.

Kernteam der Experten, die an diesem Bericht mitgearbeitet haben:

Overall Conceptual Idea and Lead:

Annette Heuser, Executive Director, Bertelsmann Foundation

Legal and Organizational Contributors:

Thomas von Hippel, Judge and Freelance Researcher

A. Christopher Sega, Partner, Venable LLC

Peter Walkenhorst, Senior Project Manager, Bertelsmann Stiftung

Civil-Society Conceptual Input:

Helmut K. Anheier, Professor of Sociology and Dean, Hertie School of Governance

Methodology and Criteria Contributors:

Najim Azahaf, Project Manager, Bertelsmann Stiftung

Sabine Donner, Senior Project Manger, Bertelsmann Stiftung

Rolf Langhammer, Vice President, Kiel Institute for the World Economy; Professor, Kiel Institute

Daniel Schraad-Tischler, Project Manager, Bertelsmann Stiftung

Vincent Truglia, Principal and Managing Director, Granite Springs LLC; former

Managing Director and Head, Sovereign Risk Unit, Moody's Investors Service

Rainer Voss, former Banker, Deutsche Bank

Business Plan Outline:

David Moniz, Marketing Consultant; former Managing Director, Head of Europe Mideast Africa Marketing, Moody's;

former Managing Director, Head of Latin America, Moody's

Overall Coordination and Analysis:

Anneliese Guess, Project Manager, Bertelsmann Foundation

Research Support:

Stefan de Geus

Editorial Team:

Joel Kolko

Katherine Lewis