

Fox, Klaus-Peter

**Article — Published Version**

## Das Rating von Ländern bei der Kreditaufnahme ist verzichtbar

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Fox, Klaus-Peter (2002) : Das Rating von Ländern bei der Kreditaufnahme ist verzichtbar, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 82, Iss. 6, pp. 357-363

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/41199>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Klaus-Peter Fox

# Das Rating von Ländern bei der Kreditaufnahme ist verzichtbar

*Bundesanleihen werden bei vergleichbarer Laufzeit durchweg niedriger verzinst als entsprechende Anleihen der Länder. Warum werden der Bund und die Länder an den Kapitalmärkten unterschiedlich eingestuft? Ist ein Bonitäts-Rating öffentlicher Schuldner überhaupt notwendig?*

Die Bundesrepublik besteht aus den staatlichen Ebenen Bund und Länder (Art. 30 GG). Darüber und daneben gibt es keine anderen staatlichen Voll Ebenen<sup>1</sup>. Von daher ist erstaunlich, dass der Bund und die Länder an den Kapitalmärkten unterschiedlich und in ihrer Bonität abgestuft wahrgenommen werden. Bundesanleihen vergleichbarer Laufzeit haben durchweg niedrigere Renditen als entsprechende Anleihen der Länder. Als gesichert kann gelten, dass Renditeunterschiede Vertrauensunterschiede sind. Offenbar wird angenommen, dass die Verzinsung und Rückzahlung von Bundesanleihen gegenüber den Landesanleihen sicherer sind und dass sie besser handelbar sind. Dazu gibt es unterschiedliche Einschätzungen.

Wer Geld anlegen will, ist auf Informationen darüber angewiesen, ob Schuldner die Gewähr dafür bieten, dass sie das ihnen geliehene Geld ordnungsgemäß verzinsen und nach Ablauf der Leihfrist zurückzahlen. Diese Einschätzungen sind nicht einfach vorzunehmen. Von daher ist es verständlich, dass Einrichtungen entstanden sind, die anbieten, Anleger darin zu beraten, wem sie ihr Geld anvertrauen können. Nicht unverständlich ist auch, dass Normierungen eingeführt worden sind, die es Interessenten erleichtern, einen Überblick über die verschiedenen Anlagemöglichkeiten zu gewinnen. Dabei werden auch Schuldner aus dem öffentlichen Bereich, etwa der Bund und die Länder in die Betrachtung einbezogen<sup>2</sup>.

## Bonitätsbeurteilungen für öffentliche Schuldner?

Allerdings sind mit dem Bemühen, Bonitätsurteile für Schuldner marktbestimmend abzugeben, auch Versuchungen und Gefahren verbunden. Wer Bewertungen abgibt, auf die andere setzen und Entscheidungen gründen, neigt eher zu Unterschieden als zu

Gleichbewertungen, und er ist zu Abstufungen eher geneigt als zu Gemeinsamkeiten. Ganz abgesehen davon sind zeitlich sich wiederholende Überprüfungen ein angezeigtes Mittel, Schuldner zu fortgesetzten Bemühungen anzuhalten, dass keine Zweifel über ihre Fähigkeit entstehen, die laufenden Zinsen und die Tilgungen leisten zu können. Diese Überlegungen gelten grundsätzlich für alle Schuldner. Insofern haben Rating-Agenturen eine fortgesetzte Aufgabe von dauerhaftem Wert<sup>3</sup>. Fraglich ist allerdings, ob Bonitätsbeurteilungen auch für öffentliche Schuldner angezeigt sind. Die Gemeinden, die Länder und der Bund nehmen Kapitalmarktkredite in einem unterschiedlichen Maße und in unterschiedlicher Art auf, und sie zahlen dafür unterschiedlich hohe Zinsen.

Von verschiedener Seite werden bisweilen Zweifel gestreut, dass die Länder stets rechtzeitig ihre Zins- und Tilgungszahlungen leisten können; und dies gilt für einzelne Länder im Besonderen<sup>4</sup>. Kritisch wird dabei auch gesehen, dass die Länder vor allem im Schuld-scheinmarkt tätig sind<sup>5</sup>. Wiederholt ist dabei das Ableben der Länderschuldscheine vorhergesagt worden, eingetreten ist es bisher aber noch nicht<sup>6</sup>.

## Rating-Agenturen setzen Maßstäbe

Für die unterschiedliche Einstufung von Bund, Ländern und Kommunen durch die Rating-Agenturen gibt es keine unmittelbar nachvollziehbaren Gründe. Schon am Beispiel der europäischen Zentralstaaten lässt sich das aufzeigen. Die Bundesrepublik Deutschland

<sup>1</sup> Vgl. dazu bereits Mitglieder des Bundesverfassungsgerichts (Hrsg.): Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, Bd. 1, Tübingen 1951, S. 34.

<sup>2</sup> Vgl. C. Esters, A. Strasser: Ratings der Bundesländer: Zunehmende Sonderemissionen lenken Aufmerksamkeit und Kreditqualität, Standard und Poors, Juli 2001.

<sup>3</sup> Vgl. dazu bereits G. Schwarz: Wenn schon, dann „Triple A“, in: Börsenzeitung vom 17. August 1996.

<sup>4</sup> Vgl. dazu Morgan Stanley Dean Witter: Fixed Income Research. Investment Grade Credit Research: The regional Government Bond Market in Europe, o.O., März 1999, S. 13.

<sup>5</sup> Vgl. International Financial Review: Germany. Special Report, o.O., März 2001, S. 32.

*Dr. Klaus-Peter Fox, 57, ist Dozent für die Fächer Volkswirtschaftslehre und Finanzwissenschaft an der Fachhochschule für öffentliche Verwaltung des Saarlandes.*

ist ebenso wenig einem förmlichen Rating-Verfahren unterworfen worden wie der Nachbarstaat Frankreich; gleichwohl gelten auf dem Kapitalmarkt beide unbestritten als erstrangige Schuldner. Für die Niederlande haben die Rating-Agenturen Bestnoten verteilt und dabei auch deren Gemeinden(!) eingeschlossen<sup>7</sup>; ein förmliches Rating-Verfahren ist nicht bekannt geworden. Auch die österreichischen Länder sind bei den Rating-Agenturen gut angesehen<sup>8</sup>.

Für die Länder in der Bundesrepublik gilt das nicht in gleicher Weise. Die wenigsten von ihnen sind von den Rating-Agenturen Standard & Poors, Moodys oder Fitch-IBCA ausdrücklich beurteilt worden, bestenfalls wird ihnen das Rating-Ergebnis der jeweiligen Landesbank zugeordnet. Die süddeutschen Länder Hessen, Baden-Württemberg und Bayern haben eine explizite Länder-Beurteilung beantragt und erhalten; ihnen ist die Bestnote AAA zuerkannt worden. Das beantragte Bewertungsergebnis für Sachsen-Anhalt ist AA-, das für Brandenburg AA<sup>9</sup>.

Standard & Poors stellen die Länder mit Regionen, Departements und selbst Städten in einen Bewertungszusammenhang. So werden Nordrhein-Westfalen, Niedersachsen und die italienische Stadt Lucca im gleichen Abschnitt vorgestellt<sup>10</sup>. Die Zentralstaaten tauchen nicht auf! Sie sind in einer eigenen Tabelle zusammengefasst<sup>11</sup>. Gründe dafür sind jedenfalls nicht unmittelbar ersichtlich. Es ist auch schwer erklärlich, dass eine angesehene ausländische Investment Bank noch vor der Wiederherstellung der deutschen Einheit anderer Meinung hinsichtlich der Kreditwürdigkeit der (westdeutschen) Länder war<sup>12</sup>.

Zu beobachten ist allerdings, dass die von den Ländern erreichten Renditeergebnisse für Schatzanweisungen nicht durchweg im Einklang mit den ihnen (auf Antrag) gegebenen Bonitätsbewertungen von Rating-Agenturen stehen. So haben etwa die Länder Thüringen und Brandenburg ohne Rating und Roadshow im

September/Oktober 2001 Landesschatzanweisungen mit guten Renditeergebnissen begeben können, während sich die Länder Hessen und Nordrhein-Westfalen darin eher schwer getan haben; das mag auch mit den Volumina zusammenhängen. Diese Beobachtungen legen eine grundsätzliche Betrachtung der Bonitätsbewertung von öffentlichen Gebietskörperschaften nahe. Sind Gebietskörperschaften mit Staatsqualität ebenso zu sehen wie große Unternehmen oder Regionen? Wie sind Untergliederungen von Zentralstaaten ohne eigene Finanzentscheidungen im Vergleich zu Teilen von Ländern mit föderaler Struktur zu betrachten? Diesen Fragen soll im Folgenden nachgegangen werden. Dabei wird vor allem auf die Verhältnisse in der Bundesrepublik abgestellt<sup>13</sup>.

### Ungenutzte Informationen

Informationen über die dauerhafte Fähigkeit von Schuldnern, Zinszahlungen und Tilgungen zu leisten, sind nicht immer und ohne weiteres einfach zu erhalten. Schuldner haben eine durchaus verständliche Neigung, Gläubiger in einem fortgesetzten Vertrauen in ihre Zahlungsfähigkeit zu halten. Für Unternehmen sind je nach Organisationsform öffentlich zugängliche Informationen vorgeschrieben; davon sind viele periodisch öffentlich vorzulegen (Bilanz, Geschäftsberichte und andere). Die Kreditgeber, die Banken zumal, sehen grundsätzlich oder im Bedarfsfall recht umfangreiche Kreditwürdigkeitsprüfungen vor, bevor sie an Privatpersonen oder Unternehmen vielstellige Summen ausleihen, und sie sichern sich im Allgemeinen auch dinglich oder anders ab (durch Bürgschaften, Hypotheken etc.). Auch dabei kommen Fehler vor, wie der „Fall Schneider“ vor einiger Zeit nachdrücklich gezeigt hat<sup>14</sup>.

Zu beobachten ist auch, dass die Kreditwürdigkeit gelegentlich mit der Bereitschaft der Schuldner einhergeht, höhere Zinsen als marktüblich zu zahlen, etwa der Konsumenten bei Abzahlungskrediten.

Für Gebietskörperschaften ist eine Einschätzung ihrer finanziellen Lage und Entwicklungsaussichten im Grunde besonders leicht vorzunehmen. Die jährlich parlamentarisch verabschiedeten Haushaltspläne sind

<sup>6</sup> Vgl. H. Bertram: Tschüs Länderschuldschein, in: Börsenzeitung vom 11. April 2001; vgl. schon zuvor R. von Heusinger: Magdeburg mischt Länderfinanzierung auf, in: Börsenzeitung vom 5. Dezember 1997; als Gegenrede siehe K.-P. Fox: Länderschuldscheine werden überleben, in: Börsenzeitung vom 19. Juli 2001, S. 4; sowie ders.: Wie die Länderfinanzierung nicht aufgemischt wird, in: Börsenzeitung vom 27. Juli 2001, S. 4.

<sup>7</sup> Vgl. Association of Netherlands Municipalities (VNG) (Hrsg.): The Creditworthiness of Dutch Municipalities, o.O.u.J. (1999).

<sup>8</sup> Vgl. Standard & Poor's: System support lends credit quality to austrian provinces, in: Standard & Poor's Credit Week Municipals, April 2000.

<sup>9</sup> Vgl. dazu etwa Standard & Poors: Local and Regional Government 2000, o.O.u.J. (London 2000).

<sup>10</sup> Vgl. ebenda, S. 66, 68, 79.

<sup>11</sup> Vgl. ebenda, S. 261.

<sup>12</sup> Vgl. J.F.H. Purcell u.a.: The west german federal system: Credit implication for the Länder, Salomon Brothers Inc. Corporate Bond Research, September 1987.

<sup>13</sup> Am Rande sei vermerkt, dass Bonitätsbewertungen von Schuldnern mittlerweile auch förmlich für die Kreditvergabepaxis der Banken zum Thema werden. Vgl. o. V.: Bundesbank droht mit Veto gegen Basel II, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 22. Oktober 2001, S. 15; sowie o. V.: Hartes Ringen um Eigenkapitalvorschriften, in: Handelsblatt vom 23. Oktober 2001, S. 35; siehe auch E. Meister: Basel II – Auswirkungen auf Banken und Mittelstand, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 25 vom 29. Mai 2001, S. 6 ff.

ebenso öffentlich zugänglich wie die in die Zukunft gerichteten mehrjährigen Finanzpläne von Bund und Ländern; auch die Haushaltsrechnungen sind öffentlich zugänglich<sup>15</sup>. Ebenso kann die wirtschaftliche Entwicklung von Bund und Ländern leicht nachvollzogen werden. Selbst für Kommunen ist das nicht grundsätzlich anders.

Von daher ist ein gewisses Spannungsverhältnis in der öffentlichen Wahrnehmung auszumachen. Während die Bonitätsbewertung der privaten Schuldner zumindest teilweise auf Schwierigkeiten stößt, weil die notwendigen Informationen nicht immer zeitnah und umfassend zu erhalten sind, stehen die entsprechenden Informationen über die öffentlichen Schuldner durchweg zeitnah und umfassend zur Verfügung; sie werden indes meist nicht eben lebhaft genutzt. Es ist jedenfalls nicht ausgeschlossen, dass bei der Bonitätsbewertung seitens der Gläubiger die öffentlichen Gebietskörperschaften grundsätzlich als solvent eingestuft werden, ohne dass dies ständig nachgeprüft werden müsste. Und dies hat ja auch eine reale Grundlage.

Öffentliche Gebietskörperschaften haben grundsätzlich die Möglichkeit, die Steuerzahler zu zusätzlichen Leistungen heranzuziehen. Gerade das unterscheidet sie von privaten Schuldnern, die allenfalls ihr Vermögen zu Geld machen können, um ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Daneben und darüber hinaus ist zu sehen, dass in „normalen“ Zeiten der Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit einer Gebietskörperschaft ein auch politisch höchst außergewöhnliches, eigentlich undenkbares Ereignis ist, jedenfalls in entwickelten westlichen Industriestaaten<sup>16</sup>.

### Wer hat Interesse an Bonitätsbewertungen?

Es gibt Institutionen, die das offenbar anders sehen oder sehen wollen und fortgesetzt propagieren, dass öffentliche Gebietskörperschaften aller Art sich einer Bonitätsbewertung kurz- und längerfristiger Art unterwerfen sollten und dies auch in periodischen Abständen wiederholen sollten<sup>17</sup>. Die Interessenten derartiger Ansichten sind zu sortieren.

<sup>14</sup> Vor nicht allzu langer Zeit haben deutsche Banken allerdings erneut Schiffbruch erlitten, weil offenbar die Kreditvergabe eher lasch gehandhabt worden ist. Vgl. dazu Der Spiegel, Nr. 30, 1998, S. 78 - 79.

<sup>15</sup> Diese Feststellung wird auch nicht dadurch sachlich entwertet, dass weder die Haushalts- noch die Finanzpläne von Bund und Ländern öffentlich besonders deutlich wahrgenommen werden. Vgl. dazu etwa K.-P. Fox: Der öffentliche Haushalt als Planungs-, Verwaltungs- und Kontrollinstrument für die öffentliche Finanzwirtschaft. Regeln für den Umgang mit fremdem Geld, in: J. Goller, H. Maak, B. W. Müller-Hedrich (Hrsg.): Verwaltungsmanagement. Handbuch für öffentliche Verwaltungen und öffentliche Betriebe, Stuttgart 1989, passim.

Es haben diejenigen Interesse an ständigen Bonitätsbewertungen auch öffentlicher Gebietskörperschaften, welche durchsetzen können, dass sie dafür Entgelte erhalten. Bedauerlich und zugleich erstaunlich ist dabei, dass sich die führenden Rating-Agenturen bislang unwidersprochen ihrer Gefürchtetheit brüsten können, wo doch ihre Bewertungssicherheit jedenfalls nicht über alle Zweifel erhaben ist. Dieser Gesichtspunkt kann in diesem Zusammenhang nicht ganz ausgeblendet werden<sup>18</sup>.

Auch Banken, vor allem jene, welche Kreditbeziehungen eher vermitteln als selbst eingehen, sehen offenbar einen Bedarf darin, dass sie Kreditgebern Kreditnehmer geprüfter Bonität andienen können. Vermutlich macht dies ihr Vermittlungsgeschäft von Kreditbeziehungen einfacher.

Ein sachliches Bedürfnis von Gläubigern, eine nachprüfbar Bonitätseinstufung von Schuldnern vorzufinden, könnte indes in den unübersichtlichen finanzwirtschaftlichen Handlungsbefugnissen verschiedener Schuldner liegen. Strukturen im öffentlichen Bereich sind da nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Staaten in aller Welt sind höchst unterschiedlich organisiert. Das hat meist eher historisch gewachsene als ständig überprüfte ökonomische Gründe. Allerdings ist zu beobachten, dass sich staatliche Strukturen nur selten und in der Regel kaum plötzlich ändern – die deutsche Einigung ist da eher die Ausnahme –, so dass die Grundmuster in einzelnen Ländern durchaus über lange Zeit unverändert bleiben.

### Vermittelbare Finanzverfassung

In Mitteleuropa sind zentral organisierte Staaten vorherrschend. Verbreitet ist, dass die Gestaltung der Finanzierungsregelungen der Gebietskörperschaften zentral bestimmt ist. Danach sind die nachgeordneten Ebenen in ihrem finanzwirtschaftlichen Handeln nicht frei, sondern von den Entscheidungen einer Zentrale abhängig; das gilt für französische Departements ebenso wie für spanische Provinzen und italienische Regionen.

Nach den Bestimmungen des Grundgesetzes sind die Länder dem Bund grundsätzlich vorgeordnet (Art.

<sup>16</sup> Die Asienkrise ist dagegen kein besonders belastbares Argument. Dort sind nicht so sehr entwickelte, in der kürzeren Vergangenheit kaum demokratisch geführte Industriestaaten finanziell in Bedrängnis gekommen, sondern Entwicklungsstaaten mit problematischen politischen Strukturen. Die rezessiven Tendenzen in Japan können hingegen grundsätzlich auch anderswo auftreten, nur haben sie jedenfalls ganz überwiegend realwirtschaftliche und wirtschaftspolitische Ursachen.

<sup>17</sup> Vgl. dazu neuerdings Standard & Poors, a.a.O., S. 6 ff.

<sup>18</sup> Vgl. dazu A. Balzer, H. Ehren: Prüfer auf der Watchlist, in: Manager Magazin, Heft 3/1998, S. 64 - 73.

30 GG); haushaltswirtschaftlich sind beide Staatsebenen voneinander unabhängig (Art. 109 GG), und ihre Aufgabenzuständigkeit ist voneinander deutlich abgegrenzt (Art. 70 ff. GG); dem entspricht auch die Ausgabenverantwortung (Art. 104a GG) und die Einnahmuzuordnung (Art. 105 ff. GG). Auch andere Regelungen belegen das: In den Ländern besteht eine Kommunalaufsicht, und die kommunalen Haushalte müssen von den jeweiligen Innenministerien genehmigt werden. Eine „Länderaufsicht“ gibt es ebenso wenig wie eine Genehmigung der Länderhaushalte durch den Bund – ganz im Einklang mit den Bestimmungen des Grundgesetzes.

Die grundgesetzlichen Regelungen gehen von einem Verständnis aus, wonach dem Bund nur das an Aufgabenbestimmung und Aufgabenwahrnehmung zugeordnet ist, was das Grundgesetz ausdrücklich benennt. Es ist jedoch zuzugeben, dass die verfassungswirkliche Praxis sich jedenfalls in der Aufgabenbestimmung dahin entwickelt hat, dass - vor allem gestützt auf das Erfordernis der Wahrung gleichwertiger Lebensverhältnisse im Gesamtstaat (Art. 72 GG)<sup>19</sup> - bundesbeeinflusste Regelungen vorherrschend geworden sind. Nach wie vor haben jedoch die Länder in der Aufgabenwahrnehmung das größere Gewicht (Verwaltungshoheit, Art. 83 GG).

Auch finanzwirtschaftlich ist die Bundesrepublik nicht durchweg als zentralbestimmt anzusehen. Zwar sind die steuergesetzlichen Regelungen überwiegend bundesgesetzlich bestimmt und damit einheitlich geltend, doch haben die Länder neben dem Anteilertrag an den Gemeinschaftssteuern jeweils eigene Einnahmen, und der finanzielle Ausgleich der Ausgabenbedarfe zwischen Bund und Ländern ist in der Verfassung vorgeschrieben. Es hat sich auch wiederholt erwiesen, dass die Länder über den Bundesrat und den Vermittlungsausschuss ihre (finanziellen) Interessen nachhaltig und wirksam durchzusetzen verstanden haben. Gerade bei der Gestaltung der Finanzierungsregelungen der Deutschen Einheit war das gut festzustellen<sup>20</sup>, auch bei der entscheidenden Sitzung des Bundesrates zur jüngsten Steuerreform

am 14. Juli 2000<sup>21</sup>. Zudem ist der bundesstaatliche Finanzausgleich (Umsatzsteuerverteilung, Länderfinanzausgleich und Bundesergänzungszuweisungen) ein finanzieller Solidarverbund, welcher der eigenen Staatlichkeit von Bund und Ländern entspricht und kaum irgendwo anders in Europa vergleichbar zwischen Zentralstaat und Regionen wiederzufinden ist.

Mag sein, dass diese Zusammenhänge nicht allgemein bekannt sind, sie sind jedoch hierzulande verfassungsbegründet und auch gesetzlich abgesichert. Auch in ihrer Einmaligkeit sollte sie sich Kapitalmarktteilnehmern und vor allem den Gläubigern öffentlicher Gebietskörperschaften in Deutschland als vermittelbar erweisen, zumal sie bereits seit vielen Jahren im Grundsatz unverändert bestehen und verfassungsgerichtlich wiederholt bestätigt worden sind<sup>22</sup>.

### Interessenbestimmte Ergebnisse

Es könnte allerdings sein, dass sich Interessen ausmachen lassen, welche die finanzwirtschaftlichen Strukturen in der Bundesrepublik in einem Nebel des Unverständnisses belassen wollen. Ein solcher Befund spräche allerdings nicht gegen die föderalen Strukturen hierzulande, sondern müsste sich gegen die wenden, die derartige Interessen aus noch zu ermittelnden Gründen pflegen.

Den Vermittlern von Schuldner-Gläubiger-Beziehungen ist zuzumuten, dass sie ihren Gläubigern verständlich machen können, dass sie die Bonität von Ländern im Gefüge der bundesstaatlichen Finanzverfassung sachentsprechend hoch einstufen. Wenn das anders sein sollte, dann könnte unterstellt werden, dass sie weder das Grundgesetz noch die Urteile des Bundesverfassungsgerichts aus den Jahren 1986, 1992 und 1999 sachlich ausreichend genau zur Kenntnis genommen haben, oder dass sie ein Interesse daran haben, Bonitätsunterschiede zwischen den Ländern und zwischen ihnen und dem Bund herbeizureden und zu pflegen, um sie geschäftlich auswerten zu können, obwohl sie aus der dauerhaften Zahlungsfähigkeit und Zahlungswilligkeit dieser Kapitalmarktschuldner nicht abgeleitet werden können<sup>23</sup>.

Es ist in diesem Zusammenhang auffällig, dass zwischen am Kapitalmarkt tätigen Bankengruppen

<sup>19</sup> Vgl. dazu kritisch K.-P. Fox: Nochmals: Ansätze zu einer neuen Raumordnungspolitik, in: Die öffentliche Verwaltung 1983, S. 717 – 721; sowie K. Döring: Milliarden für die „Einheitlichkeit der Lebensverhältnisse“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 20. September 1999, S. 10 f.

<sup>20</sup> Vgl. dazu W. Rensch: Die Finanzierung der deutschen Einheit und der finanzpolitische Reformstau, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 78. Jg. (1998), Heft 6, S. 348 – 356.

<sup>21</sup> Vgl. dazu K.-P. Fox: Die Finanzverfassung der Einheit. Notwendige finanzwirtschaftliche und finanzwissenschaftliche Anmerkungen, in: Festschrift der Fachhochschule der Verwaltung des Saarlandes aus Anlass ihres 10jährigen Bestehens, Saarbrücken 1991.

<sup>22</sup> Vgl. dazu insbesondere das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom Mai 1992, in dem die Struktur der bundesstaatlichen Verfassung ausführlich und leicht nachvollziehbar dargestellt worden ist. Vgl. dazu neuerdings auch R. Börsinger: Die Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs 1995, Finanzwissenschaftliche Schriften, Bd. 93, Frankfurt u.a.O. 1999.

<sup>23</sup> Vgl. dazu Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum bundesstaatlichen Finanzausgleich vom Mai 1992, in: Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, Bd. 86, Tübingen 1993, S. 148 – 279.

durchaus Unterschiede bestehen. Vorwiegend inlandsorientierte Institute und solche, die Kredite an öffentliche Schuldner selbst übernehmen, vertreten hinsichtlich der Notwendigkeit einer expliziten Bonitätseinstufung öffentlicher Gebietskörperschaften erkennbar andere Positionen als solche, die eher international orientiert sind und überwiegend als Vermittler von Kapitalmarktgeschäften auftreten. Von der Sachgrundlage her lässt sich das nicht gut begründen. Diese beobachtbaren Unterschiede in Verhalten und Grundeinstellungen sind insofern überraschend und erklärungsbedürftig, als zunehmend davon ausgegangen werden kann, dass in einem freien und international eng verflochtenen Kapitalmarkt Renditeunterschiede letztlich auf unterschiedliche Bonitätswertungen zurückzuführen sind, und die sind bei sachgerechter Bewertung der föderal strukturierten bundesdeutschen Finanzverfassung nun einmal denkbar gering, wenn überhaupt vorhanden.

### Verzichtbare Bonitätsbeurteilungen

Einzelne Länder in der Bundesrepublik haben sich darin erprobt, von Bewertungsgesellschaften gute Noten zugesprochen zu erhalten<sup>24</sup>. Verständlich zu machen ist das kaum, wenn man den Gesichtspunkt eines gewissen Nachahmungsdrangs im Rahmen der länderpolitischen Konkurrenz außer Acht lässt.

Wenn sich staatliche Organisationen einer Bonitätsbewertung privater Agenturen unterwerfen, gestehen sie ein oder nähren sie wenigstens den Verdacht, dass es Zweifel oder doch wenigstens Unklarheiten im Zusammenhang mit ihrer Bonität geben könnte. Sie geben damit den Anspruch auf, dass öffentliche Gebietskörperschaften sicher darauf setzen, unzweifelhaft und auf Dauer ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können und zu wollen.

Vorgetragen wird, dass ausländische Investoren nicht in der Lage seien, die differenzierte Finanzverfassungsstruktur in der Bundesrepublik zu durchschauen und zu bewerten und dass von daher ein „Rating“ einen Gewinn öffentlicher Schuldner, Länder vor allem, an Bekanntheitsgrad an internationalen Finanzmärkten mit sich brächte. Wenn dem so sein

<sup>24</sup> So hat das Land Sachsen-Anhalt als erstes Bundesland ein „Rating“ durchführen lassen, Bayern ist dem gefolgt, und Hessen und Baden-Württemberg haben ebenfalls entsprechende Anträge an Rating-Agenturen gestellt; die drei letztgenannten Länder haben - durchaus erwartet - die Bestbewertung AAA erhalten. Nordrhein-Westfalen hat sich erst kürzlich „raten“ lassen und die Bewertung „seiner“ Landesbank erhalten (AA+). Sachsen-Anhalt hat von Standard & Poors dagegen das Langfrist-Rating „AA-“ und zugleich die Ankündigung erhalten, dass die finanzwirtschaftlichen Entscheidungen des Landes in Zukunft sorgfältig beobachtet werden. „AA-“ bedeutet in der Bewertungs-Skala eine knapp gute Einstufung. Brandenburg ist kürzlich mit AA bewertet worden.

sollte, dann bliebe zu fragen, ob öffentliche Schuldner hierzulande angesichts offener Kapitalmärkte darauf angewiesen sind, ausländischen Gläubigern Informationsnachhilfe hinsichtlich ihrer Bonität zu geben.

Gesehen werden muss allerdings auch: Rating-Agenturen haben verständliche Geschäftsinteressen. Von ihnen kann nicht ohne weiteres erwartet werden, dass sie Finanzstrukturen tiefgreifend erforschen und bewerten, weil ihnen eher an unterschiedlichen als an einheitlichen Bewertungsnoten gelegen ist. Das Ergebnis der Bewertung des Landes Sachsen-Anhalt spricht für diese Einschätzung, die der anderen Länder jedenfalls nicht dagegen<sup>25</sup>. Nunmehr liegen für Länder voneinander abweichende Bonitätseinstufungen vor. Für eine Reihe anderer Länder gelten implizite Bonitätswertungen, die aus den entsprechenden Bewertungen „ihrer“ Landesbanken abgeleitet sind, für die sie in Gewährsträgerhaftung stehen<sup>26</sup>.

Es ist außerordentlich schwer auszumachen, welche Bedeutung eine explizite oder implizite Bonitätsbewertung für Länder am Kapitalmarkt tatsächlich hat. Bekannt ist, dass bestimmte Institutionen, die dauerhaft Geld anzulegen haben - Pensionsfonds, Versicherungen u.a. - Anlagebeschränkungen derart unterworfen sind, dass sie Kredite nur bei von Rating-Organisationen bewerteten Schuldnern aufnehmen dürfen. Das gilt angeblich auch für öffentliche Schuldner, etwa Gebietskörperschaften. Derartige Formalkriterien sind ablauftechnisch verständlich, weil sie die Gläubiger von ständigen Prüfungen der tatsächlichen Bonität ihre Schuldner entlasten.

Allerdings ist schwer zu erklären, wieso sich an den Kapitalmärkten immer noch die Vorstellung halten kann, die Länder in der Bundesrepublik Deutschland seien hinsichtlich der Sicherheit ihrer Zins- und Tilgungsleistungen anders zu bewerten als der Bund und sogar untereinander unterschiedlich. Seit der Gründung der Bundesrepublik hat es noch keinen einzigen Fall der Zahlungsnachlässigkeit des Bundes oder eines Landes gegeben. Die Rating-Agentur Moo-

<sup>25</sup> Auch unter Berücksichtigung unterschiedlicher Kreditaufnahme-Strategien kann nicht geleugnet werden, dass Sachsen-Anhalt bei Großemissionen bisher etwas höhere Zinsen bietet und zahlt als andere Länder.

<sup>26</sup> Insoweit werden Landesbanken danach bewertet, wer hinter ihnen steht und gegebenenfalls Ausfallrisiken übernimmt. Indes ist auch dabei zu bedenken, dass das Land Hessen kapitalmäßig viele Jahre lang finanziell nicht mehr mit der Hessischen Landesbank verbunden war. Trotzdem scheint der Glanz der Finanzstärke Hessens auf die Landesbank dauerhaft abgefärbt zu haben.

<sup>27</sup> Vgl. Handelsblatt vom 29. Juli 1998, S 6.

<sup>28</sup> Vgl. dazu Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Die Finanzverteilung in der Bundesrepublik Deutschland, Bonn 1996, passim.

dys hat dies ausdrücklich eingeräumt<sup>27</sup>. Gerade das System des bundesstaatlichen Finanzausgleichs<sup>28</sup> sichert allen Ländern eine grundsätzlich vergleichbare Finanzausstattung jedenfalls pro Kopf an Einwohnern, so dass von daher auch eine ursprünglich unterschiedliche wirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Ausgangsposition zu einem erheblichen Umfang ausgeglichen wird. Auch am Geldmarkt ist nicht zu sehen, dass ein einzelnes Land Zahlungsprobleme auch nur ansatzweise bekommen könnte.

Es kommt hinzu, dass jedenfalls in der Bundesrepublik als föderativ organisierter Staat Bund und Ländern jeweils eigene Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen grundgesetzlich zugewiesen sind. Bund und Länder haben gleichermaßen staatliche Rechte, Befugnisse und Pflichten, so dass nicht angezweifelt werden kann, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nachkommen können. Von daher besteht keinerlei Anlass, dies durch Bonitätsbewertungen von Rating-Gesellschaften nachprüfen zu lassen.

Die bundesstaatliche Finanzverfassung ist auf Ausgleich ausgelegt. Bund und Ländern ist aufgegeben, dass allen Ländern eine vergleichbare Finanzausstattung gewährleistet wird. Damit sind auch Sonderleistungen im bundesstaatlichen Finanzausgleich (Länderfinanzausgleich und Bundesergänzungszuweisungen) vereinbar, sofern und solange einzelne Bundesländer unverschuldet in Not geraten<sup>29</sup>.

### Bundesstaatlicher Finanzausgleich

In jüngerer Zeit waren erneut Bestrebungen aufgekommen, das System des bundesstaatlichen Finanzausgleichs in seiner Form und Ausprägung in Frage zu stellen und grundsätzlich zu verändern.

Im Gesamtzusammenhang ist bezeichnend, dass in den gängigen Diskussionen der Finanzierungsaspekt dem Verantwortungsaspekt generell vorausgeht. Jedenfalls gilt logisch, dass die Aufgabenzuständigkeit der Ausführungszuständigkeit vorausgeht - und beide allemal den Finanzierungsfragen. Bedauerlicherweise ist dies in der öffentlichen Diskussion nicht oder jedenfalls noch nicht so ganz klar. Auch die von verschiedenen (Zahler-)Ländern eingereichten Verfassungsklagen gegen die bestehenden Regelungen des bundesstaatlichen Finanzausgleichs setzten insoweit deutlich zu kurz an, als sie lediglich die Gestaltung der Ausgleichsleistungen angreifen, die Aufgabenverteilung jedoch außer Betracht lassen<sup>30</sup>.

Angenommen – aber nicht zugegeben – die Aufgabenverteilung zwischen Bund und Ländern wäre sach-

gerecht geregelt, dann bestünde die Aufgabe eines bundesstaatlichen Finanzausgleichs lediglich darin, dafür zu sorgen, dass

- Steuerverteilungsregelungen geschaffen werden, welche erhebungspraktische Aufkommensergebnisse steuerentstehungsgerecht finanziell ausgleichen,
- offenbar unterschiedliche Sonderbelastungen von Ländern angemessen ausgeglichen werden,
- eine angemessene Grundausrüstung aller Länder gewährleistet wird,
- Anreize für die Länder erhalten bleiben bzw. geschaffen werden, ihre Steuerquellen zu pflegen und deren Ertrag zu fördern.

Die derzeit gültigen Regelungen des bundesstaatlichen Finanzausgleichs entsprechen diesen Anforderungen jedenfalls im Kern. Das heißt aber auch: Es ist nicht zu sehen, dass die finanzielle Kraft der Länder gegenüber dem Jetztzustand in Zukunft beschädigt würde. Schon jetzt

- haben die Länder Staatsqualität, sie sind nicht im mindesten mit Regionen oder anderen Untergliederungen von Staaten in Europa zu vergleichen, weder in ihren Aufgaben noch in ihren Einnahmen,
- ist der Finanzstatus der Länder klar und gesichert; sie haben eigene Einnahmen, Anteile an den Gemeinschaftssteuern und Rechte in der Gestaltung der eigenen Einnahmen<sup>31</sup>.

Von daher sollten die Länder nicht in einem Vergleich mit Untergliederungen eher zentral organisierter Staaten in Europa eintreten oder sich darin einbinden lassen. Provinzen in Spanien, Departements in Frankreich, räumliche Untergliederungen in Italien haben nicht einmal entfernt die Zuständigkeiten in der Gestaltung von Aufgaben, Ausgaben und Einnahmen,

<sup>29</sup> Vgl. dazu Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, a.a.O., S. 149. Gegenwärtig wird erörtert, ob dem Land Berlin, dass eine liquiditätskritische Bankgesellschaft zu unterstützen hat, bundes- oder länderseitig zu helfen ist. Als problematisch dürfte sich herausstellen, dass das Bundesverfassungsgericht auch herausgestellt hat, dass eine Haushaltsnotlage nicht selbstverschuldet sein darf. Es ist jedenfalls nicht unmittelbar zu sehen, ob das auf das Land Berlin zutrifft.

<sup>30</sup> Es kommt hinzu, dass der heute bei den gegebenen Regelungen bestehende Ausgleichsbedarf auch das Ergebnis der langjährig versäumten Revision der Aufgabenzuordnung ist. Darin dürfte auch ein Grund dafür liegen, dass seinerzeit das Bundesverfassungsgericht für die Länder Bremen und das Saarland eine unverschuldete Haushaltsnotlage festgestellt hat und Bund und Länder zu einer Solidarhilfe für diese Länder verpflichtet hat. Vgl. dazu Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, Bd. 86, a.a.O.; vgl. dazu auch K.-P. Fox: Schief lagen in der Diskussion des grundgesetzlichen Finanzausgleichs, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 81. Jg. (2001), H. 6, S. 340-342.

wie sie Länder in Deutschland haben. Aus diesem Grunde ist jedenfalls von den grundlegenden – rechtlich völlig unstrittigen – Regelungen her klar, dass an der dauerhaften Zahlungsfähigkeit der Länder in der Bundesrepublik keinerlei Zweifel bestehen kann. Das heißt für Ratingbegehren: Es gibt keinerlei Grundlage oder Anlass, Länder einer Kreditwürdigkeitsprüfung zu unterziehen. Dies gilt für jedes Land, da die Regeln für alle gelten. Was auch immer an Neugestaltung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs geregelt werden wird, eine grundsätzliche Beschädigung der Finanzkraft der Länder wird sich daraus nicht ergeben.

### Fazit

Die Länder der Bundesrepublik haben unstrittig Staatsqualität! Das mag sich in Kapitalmarktkreisen immer noch nicht vollständig herumgesprochen haben, es ist allerdings seit langem staatsrechtlich klar und vor allem rechtlich unumstritten. Auch die Regeln und die Ausführungen des bundesstaatlichen Finanzausgleichs sind verständlich und rechtlich verfestigt. Jedem Land ist eine finanzielle Grundausstattung vergleichbarer Art garantiert, die auch Sonderbelastungen berücksichtigt. Von daher ist gewährleistet, dass die Länder sicher sein können, eine Grundfinanzierung über die ihnen zustehenden Steuereinnahmen hinaus zu erhalten.

Anderswo in Europa ist das nicht so. Es ist nicht so in französischen Regionen und Departements; es ist nicht so in spanischen Provinzen; es ist nicht so in italienischen Regionen und es ist auch nicht so in österreichischen Bundesländern.

Bedauerlicherweise sehen das die Rating-Agenturen bisher durchweg anders<sup>32</sup>. Es ist nicht abzusehen, dass sich das kurzfristig ändert, zumal diese Agenturen in allgemeinen aufklärenden Gesprächen eher unzugänglich sind. Die Länder in der Bundesrepublik haben völlig zu Unrecht den Schaden, weil ihre Qualität als Schuldner etwa gegenüber der des Bundes, aber auch gegenüber bestimmten Bundesorganisationen geringer eingestuft wird. Der Versuch

<sup>31</sup> Vgl. dazu K.-P. Fox, a.a.O.; sowie W. Förster: Der Länderfinanzausgleich nach dem jüngsten Urteil, in: VOP 6 (2000), S. 23-26.

<sup>32</sup> Vgl. dazu allerdings Dresdner Kleinwort Benson: Land Berlin. Neue Bundeshauptstadt – Aufbruch zu neuen Ufern?, Deutschland. Fixed Income Credit Research, 24. August 2000, insbes. S. 3 und 14. Vgl. aber auch A. Svensson, M. Richter: Finanzausgleichssystem begünstigt österreichische Bundesländer, in: Creditweek vom 17. Mai 2000; vgl. schließlich Ratings der Bundesländer: Zunehmende Bondemissionen lenken Aufmerksamkeit auf Kreditqualität, Standard and Poors, Juli 2001.

<sup>33</sup> Hoffnung gibt es durchaus. Vgl. A. Cünnen: Länderbonds als Alternative zu Bundesanleihen, in: Handelsblatt vom 12. März 2001, S. 47; LBBW – Rentenmärkte Mai 2001. Im Blickpunkt: Länderanleihen: Eine interessante Anlagealternative?, Stuttgart 2001.

sollte nicht aufgegeben werden, hierin aufklärerisch zu wirken<sup>33</sup>.

Ein Beitrag in Richtung solch einer Aufklärung ist auch der Antritt der Länder, mit gemeinsamen Anleihen an den Markt zu gehen. Seit August 1996 sind verschiedene Länderzusammensetzungen<sup>34</sup> mit (gemeinsamen) Landesschatzanweisungen am Kapitalmarkt aufgetreten; sie waren damit unterschiedlich erfolgreich; sie versuchen den gemeinsamen Kapitalmarktantritt allerdings immer wieder.

Der wiederholte Länderantritt am Kapitalmarkt in unterschiedlicher Zusammensetzung hat jedoch auch gezeigt: Der Kapitalmarkt schätzt die Länder! Er billigt ihnen zwar noch nicht die Qualität von Bundesanleihen zu, aber er nimmt positiv auf, dass einzelne Länder und auch unterschiedlich zusammengesetzte Ländergemeinschaften Wertpapiere in einer Größenordnung von 1 Mrd. Euro und mehr begeben. Die gemeinsam begebenen Papiere sind in aller Regel zu besseren Einstandspreisen abzusetzen als Einzelemissionen von Ländern, die sich Benchmark-Emissionen mit vorwiegendem Blick auf ausländische Investoren vorgenommen haben. Von daher sind auch Bemühungen der Länder verständlich, mit dem Bund gemeinsam Wertpapiere begeben zu wollen. Der Bund sieht das derzeit allerdings noch eher negativ<sup>35</sup>. Er sollte jedoch auch berücksichtigen, dass

- er im Hinblick auf das selbstgesetzte Ziel, ab Mitte des Jahrzehnts ohne Nettokreditaufnahme auskommen zu wollen<sup>36</sup>, zur Darstellung eines ausreichend großen Aufnahmevolumens auf die gelegentliche Poolung mit der Kreditaufnahme der Länder angewiesen sein könnte,
- er eigentlich verpflichtet ist, im Hinblick auf die Stabilitätskriterien des Maastricht-Vertrages und seiner Folgeregelungen den Ländern dabei zu helfen, ihre (Zins-)Ausgaben zu begrenzen. Eine gemeinsame Kreditaufnahme des Bundes und der Länder wäre dazu ein Beitrag.

Die Länder sollten sich daher nachhaltig bemühen, den Bund darin zu überzeugen, mit ihnen einen gemeinsamen Kapitalmarktantritt zu wagen.

<sup>34</sup> Die Renditen dieser Bonds werden auf den Seiten von REUTERS fortgesetzt angezeigt. Im Januar diesen Jahres begaben die Bundesländer Hamburg, Berlin, Bremen, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Schleswig-Holstein und Thüringen die Ausgabe einer Anleihe in Höhe von 1,75 Mrd. Euro. Vgl. Hamburger Abendblatt vom 9. Januar 2002.

<sup>35</sup> Vgl. dazu H. Eichel: Rede anlässlich zur Eröffnung der Finanzagentur GmbH am 8. Juni 2001 in Frankfurt (Veröffentlichungen des Bundesministeriums der Finanzen).

<sup>36</sup> Vgl. auch dazu jüngst H. Eichel, a.a.O.



