

Alleswisser oder Scharlatane?

RATING-AGENTUREN Die Rating-Agenturen sind ins Blickfeld der Kritiker geraten. Sie sehen sich dem Vorwurf ausgesetzt, für die Fehlentwicklungen an den Kapitalmärkten mitverantwortlich zu sein. Auch der Gesetzgeber ist aktiv geworden. Auf das vermeintliche Versagen der Rating-Agenturen haben die einzelnen Industrienationen allerdings unterschiedlich reagiert. **Jochim Gres**

Keywords: Recht, Regulierung, Bonitätsbewertung

Als vor einiger Zeit auf den internationalen Märkten die US-Subprime-Blase platzte, war bei der Suche nach den Schuldigen in Politik und Wirtschaft recht schnell ausgemacht: Es waren die Rating-Agenturen, die als systemische Akteure an der Entstehung der damaligen Finanzkrise einen wesentlichen Anteil hatten.

Dabei war zwar schon damals klar, dass viele Investoren mit dem Fingerzeig in Richtung Rating-Agenturen nur von eigenen Fehlern ablenken wollten. Deven Sharma, bis August 2011 Chef der Rating-Agentur Standard & Poor's, hat damals zu Recht darauf hingewiesen, dass der Fehler vor allem bei der durch nichts zu erschütternden Rating-Gläubigkeit der Investoren lag. Systematisch haben sie eigenen Sachverstand ausgeblendet und teilweise überhaupt kein Bemühen um ein eigenes Verständnis der Strukturen der Produkte gezeigt.

Dennoch ist richtig, dass die großen Rating-Agenturen vor der Finanzkrise teilweise gründlich daneben gelegen haben. Das geben selbst die Chefs der großen US-amerikanischen Rating-Agenturen im Hinblick auf die Subprime-Krise um schwache US-Hypotheken ausdrücklich zu. Die mit US-Hypotheken unterlegten Finanzprodukte wurden seinerzeit grundsätzlich oder ganz überwiegend mit einem AAA-Rating ausgezeichnet. Nur etwa 1 % der Unternehmensanleihen erhielten die gleiche Bestnote AAA. In der Wissenschaft

wird daraus geschlossen, dass die Rating-Agenturen die von ihnen bewerteten Produkte nicht wirklich gekannt und jedenfalls nicht verstanden haben. Zudem sind auch Fragen offen geblieben: Wie konnten zum Beispiel die berühmten Lehman-Zertifikate bis zur Insolvenzeröffnung über das Vermögen der Bank das Bonitätsurteil „Investment Grade“ halten?

Auf dieses Versagen der Rating-Agenturen haben die einzelnen Industrienationen unterschiedlich reagiert. In den USA ist Mitte 2010 mit dem Finanzmarktreformgesetz eine gesetzliche Grundlage für eine Haftung von Rating-Agenturen für fehlerhafte Bonitätsbewertungen geschaffen worden. Sie sind in den USA jetzt als „Experten“ gesetzlich Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder Wertpapieranalysten weitgehend gleichgestellt.

Neues Regelwerk für die Aufsicht

In Europa ist man einen anderen Weg gegangen und hat mittels der neuen EU-Ratingverordnung vor allem ein europäisches Regelwerk für die Aufsicht über Rating-Agenturen geschaffen. Die entsprechende EU-Ratingverordnung und das deutsche Ausführungsgesetz hierzu sind Ende letzten Jahres in Kraft getreten. Die Verordnung verpflichtet die Rating-Agenturen – wenn sie als „External Credit Assessment Institution“ für die Eigenkapitalausstattung der Bank anerkannt werden wollen – einen Registrierungsprozess zu durchlaufen. Die innere Struktur der Rating-Agentur wird kontinuierlich im Sinne der EU-Verordnung überwacht.

Der Gesetzgeber schafft mit der EU-Ratingverordnung jedoch keine spezielle europarechtliche Haftungsgrundlage im Verhältnis zwischen Rating-Agentur zu Emittent oder gar Investor. Im Gegenteil, die Geschädigten werden ausdrücklich auf die jeweiligen nationalen Regelungen verwiesen.

Die Haftungsfrage

Nach deutschem Recht schließen bei einem beauftragten (solicited) Emissionsrating der Emittent und die Rating-Agentur einen entgeltlichen Vertrag, wonach die Rating-Agentur bewertet, ob nach ihrer prognostischen Einschätzung der Emittent die Fähigkeit zur Erfüllung der erworbenen Kapitalanlage hat. Es geht also im Wesentlichen um eine standardisierte Einschätzung der relativen Wahrscheinlichkeit der vertragsgemäßen Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen.

Ob in Deutschland ein solcher Vertrag bei fehlerhaftem Rating für den Anleger Schadensersatzansprüche begründet, ist mangels einschlägiger BGH-Rechtsprechung letztendlich noch nicht geklärt. Im Ergebnis wird man wohl dazu kommen, dass ein Rating von Fachleuten als eine Art Bonitätsgutachten angefertigt wird. In den Rating-Agenturen arbeiten Spezialisten mit Fachwissen und Branchenerfahrung, die regelmäßig aktueller und umfassender als die Anleger informiert sind.

Aufgrund dieses Informations- und Wissensvorsprungs genießen die Bonitätsgutachten der Ratingunternehmen bei

den Anlegern eine erhöhte Anerkennung. Damit stellt das Rating auch einen Vertrauenstatbestand gegenüber dem Anleger dar, so dass grundsätzlich eine zivilrechtliche Haftung für ein unrichtiges Rating in Betracht kommt. Jedoch nur sofern der Anleger das Ratingurteil tatsächlich kennt und sich nachweisbar bei seiner Investition auf das Rating verlassen hat.

Anders ist das Ganze bei „Unsolicited Ratings“, also der unverlangt erstellten Bewertung der Finanzsituation, der Anleihen eines Landes oder auch eines großen Unternehmens. In diesem Fall stellt das Ratingurteil in der Regel eine Meinungsäußerung der Rating-Agentur dar, die mangels vertragsrechtlicher Beziehung zu Dritten keinem vertraglichen Schadensersatzrecht unterliegt und überdies unter dem Schutz des Rechts auf freie Meinungsäußerung steht. Dies er-

laubt, Tatbestände und Lebenssachverhalte in einem subjektiven Sinne darzustellen und zu interpretieren. Dass derartige „Unsolicited Ratings“ von Ländern, Länderanleihen oder großen Unternehmen von den Rating-Agenturen häufig zu Marketingzwecken erstellt werden, ändert nichts an dem Charakter und der fehlenden Justitiabilität dieser Aussagen im Hinblick auf Länder- oder Unternehmensrisiken.

Es bleibt daher nur der Rat an Regierungen, Bankenaufsichtsbehörden, Investoren und Wirtschaftspresse, sich deutlicher von den Urteilen der US-Rating-Agenturen zu lösen, die – wie die Vergangenheit bewiesen hat – mit ihren Urteilen eben auch Fehler machen können. Der Umfang, in dem die bestehende Gesetzgebung und die regulatorischen Vorgaben auf Ratings verweisen und den Rating-

Agenturen damit eine globale Schiedsrichterrolle zuweisen, sollte dringend überprüft werden. Derzeit sind Bankinvestitionen in Wertpapiere unterhalb einer bestimmten Ratingkategorie teilweise untersagt und Investmentinstitute müssen sich von Wertpapieren trennen, wenn deren Rating unter eine gewisse Grenze abgesenkt wird. Die Finanzinstitute und auch die Aufsichtsbehörden sollten souveräner mit ihrem eigenen Bonitätsurteil sein oder wieder werden (können). Fest steht: Die Bonität und finanzielle Belastbarkeit ganzer Länder ausschließlich über die in mathematischen Strukturen vorweg festgelegten Beurteilungsschemata von Rating-Agenturen verstehen und bewerten zu wollen, ist nicht der Königsweg. ■

Autor: Joachim Gres ist Rechtsanwalt, Notar und Partner bei CMS Hasche Sigle.

ENTLARVEN SIE GEFÄLSCHTE IDENTITÄTEN SOFORT

Mit VISOCORE® Verify zur Echtheitsprüfung von Ausweisdokumenten.



Der Schaden durch Betrüger, die sich mithilfe gefälschter Ausweisdokumente allzu leicht Produkte und Leistungen erschleichen, kann auch die beste Verkaufsbilanz verhegeln. Schützen Sie Ihr Unternehmen wirkungsvoll und optimieren Sie gleichzeitig Ihre Geschäftsprozesse – mit VISOCORE® Verify von der Bundesdruckerei. Das System prüft automatisch mehr als 1000 verschiedene Ausweisdokumente aus aller Welt auf ihre Echtheit und liefert sekundenschnell ein zuverlässiges Ergebnis. www.bundesdruckerei.de