

RECHT UND KAPITALMARKT – INTERVIEW MIT JOACHIM GRES

Vertrag von Ratingagentur und Emittent hat Schutzwirkung für Dritte

Vereinbarte Haftungsausschlüsse gegenüber Investoren in der Regel unwirksam

Börsen-Zeitung, 18.8.2010
Das US-Finanzreformgesetz sieht unter anderem vor, dass Ratingagenturen künftig verstärkt für die Richtigkeit ihrer in den Emissionsprospekten angegebenen Einschätzungen und Prognosen haften, soweit diese Unterlagen der Aufsicht SEC eingereicht werden müssen.

■ Herr Gres, wie ist das in Deutschland mit der Haftung der Ratingagenturen?

Hier konnten die Agenturen bis Ende 2009 ohne staatliche Zulassung oder Registrierung in einem weitgehend haftungsfreien Raum agieren. Ein Rating stellt keine Anlageberatung im Sinne des Kreditwesengesetzes dar. Auch sind die Agenturen keine Finanzdienstleister im Sinne der EU-Richtlinien. Die Qualität von Ratingagenturen hatten die Finanzaufsichtsbehörden indirekt geregelt: Ratings zur Bemessung des erforderlichen Eigenkapitals wurden nur anerkannt, wenn sie den Basel-II-Regelungen entsprachen.

■ Mit der im Dezember in Kraft getretenen EU-Ratingverordnung hat sich doch einiges geändert?

Die EU-Ratingverordnung soll die Qualität von Ratings und Ratingmethoden sowie Transparenz sicherstellen, Interessenkollisionen vermeiden und so den Wettbewerb unter den Ratingagenturen fördern. In Deutschland müssen Agenturen sich jetzt bei der BaFin registrieren lassen, und die BaFin kann jederzeit prüfen.

■ Der Markt in Europa wird trotz dieses Registrierungsverfahrens

in den nächsten Jahren noch stark von einigen wenigen US-Ratingagenturen beherrscht bleiben, oder?

Ja. Deshalb ist jetzt der Entwurf einer EU-Verordnung für die Schaffung einer europäischen Ratingagentur vorgestellt worden – als Alternative. Aber wie wird sie finanziert? Wie schnell fasst sie Fuß? Unklar ist auch, wie unabhängig eine solche europäische Agentur sein kann. Wird man ihr das Rating von Einzelstaaten zutrauen können? Wird sie autonom genug strukturiert sein – über das Solicited Rating bestimmter Finanzprodukte hinaus auch für nicht angeforderte Ratings?

■ Wird darüber auf EU-Ebene die Schaffung einer legislativen Haftungsgrundlage gegenüber Investoren angestrebt?

Nein, im Gegenteil: Anleger werden in den Erwägungen zu der EU-Ratingverordnung bei Regressforderungen auf die jeweiligen nationalen Regelungen verwiesen.

■ Wie ist da der Stand?

Nach deutschem Recht sind Vereinbarungen zwischen Agenturen und Emittenten zur Bewertung von Finanzprodukten normale Geschäftsbesorgungsverträge – in denen die Agenturen ihre Haftung für Fahrlässigkeit weitgehend ausschließen. Haftungsbereiche bei grob fahrlässigen Pflichtverletzungen der Mitarbeiter stellen eine Grauzone dar, die sich, meist mangels Beweisen, zivilrechtlicher Aufarbeitung oft entzieht.

■ Was heißt das praktisch?

Dass es bei diesen Verträgen wegen eines fehlerhaften Ratings keine Schadenersatzansprüche seitens ei-

nes Emittenten gegen eine Agentur gibt. Zumal: Über ein zu positives Rating beklagt sich ein Emittent in der Regel nicht.

■ Und im Verhältnis zwischen Agentur und Investor?

Wenn eine Ratingagentur im Auftrag des Emittenten ein falsches, zu gutes Rating abgegeben hat, besteht mangels Vertragsbeziehungen zunächst kein unmittelbarer Schadenersatzanspruch. Zuletzt hat sich jedoch in der Rechtsdiskussion die Position verfestigt, dass der Vertrag zwischen Emittent und Agentur ein Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte ist. Die Bewertung des Finanzprodukts soll ja nicht das Informationsbedürfnis des Emittenten befriedigen. Der Ratingvertrag hat vielmehr den Zweck, das Finanzprodukt nach klaren Methoden und unter Einbeziehung von gesicherten Informationen zu bewerten. Das entsprechende Rating wird ja beim Verkauf des Finanzprodukts an Investoren aktiv herausgestellt. Und diese erwerben das fragliche Finanzprodukt – im Vertrauen auf die Richtigkeit des Ratings.

■ Und wie sieht es da mit dem Haftungsausschluss aus?

In diesem Dreiecksverhältnis sind die im Vertrag zwischen Agentur und Emittenten vereinbarten Haftungsausschlüsse gegenüber dem Investor in der Regel unwirksam. Sie würden ein kollusives Zusammenwirken zulasten des Investors bedeuten.

Joachim Gres ist Partner von CMS Hasche Sigle in Frankfurt. Die Fragen stellte Walther Becker.