Greift die EU bei Ratingagenturen durch?

Karl-Heinz Bächstädt,
Markus Henn

Kritische Würdigung der Vorschläge der EU-Kommission zur Regulierung der Ratingagenturen

Die Europäische Union (EU) setzt ihre Versuche, die Arbeit von Ratingagenturen besser zu regeln, unermüdlich fort. Nach dem Inkrafttreten der ersten europäischen Verordnung zu Ratingagenturen vor knapp zweieinhalb Jahren folgte eine Überarbeitung im Mai 2011, mit der die neue EU-Wertpapieraufsichtsbehörde die Hauptverantwortung für die Aufsicht über die Ratingagenturen übernahm. Zugleich wurden verschiedene Offenlegungspflichten eingeführt. Doch nun sollen noch viel weiter gehende Schritte folgen. Im November 2011 veröffentlichte die Europäische Kommission ihre Entwürfe für eine erneute Überarbeitung der EU-Ratingverordnung. Dort soll der gesamte Bewertungsprozess, besonders für Länderratings, reformiert werden. Auf die heiß diskutierte Gründung einer neuen europäischen Ratingagentur wurde aber verzichtet.

Mit der EU-Ratingverordnung vom 17. Dezember 2009[1] im Gefolge der Finanzkrise wurden erstmals europäische Regeln für Ratingagenturen eingeführt. Sie erschöpfte sich im Wesentlichen in der Vorgabe von Verfahrens- und Verhaltensstandards für Ratingagenturen, deren Rigidität als eher bescheiden zu bewerten ist. Sie schien eher der Befriedigung politischen Aktionismus beziehungsweise der Erfüllung politischen Erwartungsdrucks dienen. Bedeutsame Eingriffe in die Praxis des Ratingprozesses waren nicht zu verzeichnen. Die EU beschränkte sich auf Regelungen im Rahmen eines Registrierungs- und Aufsichtsverfahrens sowie einige Transparenzvorschriften.

Noch während diese Verordnung umgesetzt wurde, setzte der Prozess für eine Überarbeitung ein.[2] Dieser kam mit der Überarbeitung der EU-Ratingverordnung vom 11. Mai 2011[3] zum Abschluss. Darin wurden vor allem folgende Änderungen vorgenommen:

1. Die Registrierung der Agenturen wird vollständig in die Hände der neuen EU-Wertpapieraufsichtsbehörde European Securities and Markets Authority (ESMA) gelegt. Zuvor wurde die Registrierung im Wesentlichen von den nationalen Aufsichtsbehörden durchgeführt.
2. Die ESMA sorgt federführend für die Anwendung der Verordnung, sie erstellt und aktualisiert die Leitlinien zur Zusammenarbeit zwischen der ESMA und den nationalen Aufsichtsbehörden sowie eine Reihe an technischen Standards, unter anderem zu Registrierung, Ratingmethoden und Datenübermittlung.
3. Die ESMA soll stärker als zuvor prüfen, ob Rückvergleiche vorgenommen, ausgewertet und die Ergebnisse der Auswertung ausreichend bei den Ratingmethoden berücksichtigt werden können. Allerdings sollen die ESMA, die EU-Kommission und die Behörden der Mitgliedstaaten keinen Einfluss auf den Inhalt der Ratings oder die Methoden nehmen.
4. Die ESMA kann von Ratingagenturen, an ihnen beteiligten Personen, von ihnen bewerteten Unternehmen und mit ihnen in irgendeiner Weise verbundenen Dritten die Vorlage sämtlicher Informationen verlangen, die sie für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben benötigt.[4]
5. Die ESMA hat die Befugnis, alle erforderlichen Untersuchungen durchführen, wozu gehört:
   - Aufzeichnungen, Daten, Verfahren und sonstiges relevantes Material zu prüfen und beglaubigte Kopien oder Auszüge davon anzufertigen oder zu verlangen,
   - jede der unter 4. genannten Betroffenen oder ihre Vertreter oder Beschäftigten vorzuladen und zur Abgabe schriftlicher oder mündlicher Erklärungen aufzufordern und die Antworten aufzuzeichnen,
   - jede andere natürliche oder juristische Person zu befragen, die dem zustimmt,
   - Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern, wobei gegebenenfalls eine gerichtliche Genehmigung eingeholt werden muss,
   - vor Ort – wenn nötig ohne vorherige Ankündigung – in den Geschäftsräumen der unter 4. genannten juristischen Personen Untersuchungen durchführen.
6. Stellt die ESMA fest, dass es ernsthafte Anhaltspunkte für Verstöße gibt, benennt sie einen unabhängigen Untersuchungsbeauftragten, der die Angelegenheit prüft.
7. Stellt die ESMA einen Verstoß fest, kann sie die Registrierung einer Ratingagentur widerrufen, ihr die Erstellung von Ratings oder deren Verwendung für aufsichtsrechtliche Zwecke EU-weit untersagen, sie zur Beendigung des Verstoßes auffor-

dern oder den Verstoß öffentlich bekannt machen. Zuvor müssen jedoch die Betroffenen ausreichend angehört werden.
8. Die ESMA soll mit den nationalen Behörden und anderen EU-Behörden eng zusammenarbeiten und muss auf Verlangen der nationalen Behörden tätig werden. Sie kann auch Aufgaben an die nationalen Behörden delegieren.
9. Geldbußen und Zwangsgelder werden detailliert geregelt und festgelegt, wozu auch die Anhörung der Betroffenen und ein Klagerecht vor dem Europäischen Gerichtshof gehören.

Bis Anfang Januar 2012 wurden von der ESMA 29 Ratingagenturen registriert, die zu 16 Muttergesellschaften gehören.[5] Doch noch während keine einzige Agentur registriert worden war, setzte die EU ihre Regulierungsmaschinerie schon erneut in Gang. Im Anschluss an eine Konsultation vom November 2010 und einen Runden Tisch vom Juni 2011 veröffentlichte die EU- Kommission am 15. November 2011 Vorschläge,[6] um die EU-Ratingverordnung ein weiteres Mal zu überarbeiten und die Regulierung noch zu verstärken. Sie verfolgt dabei folgende (Haupt-)Ziele:

1. Abhängigkeit der Finanzinstitute von externen Ratings beschränken
2. Ratings transparenter und besser machen
3. Transparentere und häufigere Länderratings
4. Größere Vielfalt und striktere Unabhängigkeit der Ratingagenturen
5. Stärkere Haftung der Ratingagenturen[7]

Die Umsetzung der Regulierung erfolgt im Rahmen einer Richtlinie,[8] die von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen ist, wobei nationale Gestaltungsspielräume genutzt werden können, und einer Verordnung,[9] die unmittelbar für alle Mitgliedstaaten der EU – also ohne Änderungen – gilt.
Die neue Initiative zur weitergehenden Regulierung der Ratingagenturen geht von der EU-Kommission aus, aber auch von der G20, der Zusammenkunft der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer der Welt. Die G20 hatte zwar auf ihrem Treffen am 3. und 4. November 2011 in Cannes (Frankreich) zur Regulierung der Ratingagenturen lediglich noch einmal auf ihre frühere Beschlüsse verwiesen, aber schon zuvor gab es ausführliche Vorschläge zur Regulierung von Ratingagenturen vom Financial Stability Board (FSB). Danach werden die Standardsetzer, Aufsichtsbehörden, Marktteilnehmer und Zentralbanken nochmals aufgefordert, die Prinzipien des FSB umzusetzen sowie die mechanische Anwendung von Ratings zu beenden. Der FSB soll im Februar 2012 den Finanzministern und Präsidenten der Zentralbanken der G20 über die bisher erreichten Fortschritte berichten.[10]
Im Folgenden sollen zu den genannten Hauptzielen jeweils einige zentrale Maßnahmen genannt und die Vorschläge bewertet werden. Mit dem vorgeschlagenen Rückgriff auf interne Kompetenzen der Finanzinstitute und Anleger versucht die EU-Kommission, die Dominanz von Ratings zu reduzieren, ihre Verwendung aber nicht auszuschließen. Neben allgemeinen Vorgaben ändert sie konkret die Richtlinien zu Alternativen Investmentfonds (AIF) und zu Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) und will sie daran hindern, die Kreditwürdigkeit ihrer Vermögenswerte «ausschließlich oder automatisch auf externe Ratings zu stützen». Derzeit üben Ratings durch gesetzliche Regulierungen einen starken Einfluss auf das Anlageverhalten vieler institutioneller Investoren aus. Das deutsche Versicherungsaufsichtsgesetz schreibt beispielsweise vor, dass Versicherungsgesellschaften nur in Anlagen mit «investment grade» investieren dürfen. Werden diese Anlagen auf «speculative grade» heruntergestuft, müssen die Versicherungen sie wieder verkaufen, sobald sie mehr als 5 Prozent ihres Vermögens ausmachen.[11] Auch die Europäische Zentralbank und die US-amerikanische Federal Reserve Bank entscheiden größtenteils auf Basis externer Ratings, welche Anleihen sie als Sicherheiten bei Liquiditätszuführungen akzeptieren.[12]
Einen drastischeren Weg als in der EU ging man ursprünglich in den USA: Der Dodd Frank-Act forderte, alle Verweise auf Ratings von Wertpapieren in den aufsichtsrechtlichen Regeln bis Juli 2011 zu entfernen, nannte aber keine Alternativen, die stattdessen Anwendung finden sollten. Die EU ist in dieser Hinsicht etwas vorsichtiger und fordert zum Beispiel von der ESMA nur dann einen Verzicht, wenn die Vorgaben Anlass sein könnten, dass sich Finanzakteure automatisch darauf stützen.
Im Gegensatz zu den US-amerikanischen Banken stehen die deutschen Kreditinstitute hier wesentlich besser da, weil sie schon immer im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung die Bonität ihrer Kreditkunden ermitteln mussten und externe Ratings

ABHÄNGIGKEIT DER FINANZINSTITUTE VON EXTERNEN RATINGS BESCHRÄNKEN

Hauptvorschläge

- Der Rückgriff auf externe Ratings in Gesetzen, Leitlinien, Standards, et cetera soll verringert werden.
- Finanzinstitute, Fonds und Versicherungsgesellschaften sollen eigene Prüfungen durchführen und Anleger eigene Bewertungen vornehmen.
- Die zuständigen Behörden sollen die Angemessenheit der Verfahren von Finanzinstituten et cetera überwachen, damit diese nicht übermäßig auf externe Ratings zurückgreifen.

RATINGS TRANSPARENTER UND BESSER MACHEN

Hauptvorschläge

- Ratingagenturen und bewertete Unternehmen sollen umfassendere und bessere Basisinformationen zu den Ratings vorlegen. Emittenten strukturierter Finanzprodukte müssen fortlaufend Informationen offenlegen.
- Ratingagenturen sollen ihre Ratings der ESMA für den Europäischen Ratingindex (EURIX) melden.
- Regeln für Ratings sollen generell auch für Rating-Ausblicke («Outlooks») gelten.
- Ratingagenturen sollen Emittenten und Anleger zu allen geplanten Änderungen an ihren Methoden konsultieren. Änderungen sollen der ESMA mitgeteilt werden und wären von ihr zu genehmigen, auch wenn sie dadurch keinen Einfluss auf Inhalte nehmen soll.
- Die Vorgabe, Leitlinien zu den Methoden zu erstellen und über Erstkontrollen und Vorabbewertungen zu informieren, soll auf alle Ratings ausgeweitet werden.
- Ratingagenturen sollen mindestens einen Arbeitstag vor einem Rating die Emittenten informieren.
- Ratingagenturen sollen Fehler in ihren Methoden oder bei deren Anwendung der ESMA, den bewerteten Emittenten und auf ihrer Webseite bekannt geben.

eher als Ergänzung angesehen hatten. Die Zusammenstellung der Analysen und Ergebnisse im Rahmen des Ratingprozesses erfolgt in einem Ratingbericht, der auch eine Empfehlung für die Ratingnote enthält. Den Ratingbericht erhält lediglich der Kunde; eine Veröffentlichung scheidet aus, weil er zahlreiche interne Informationen und Geschäftsgeheimnisse enthält. Die Ratingnote wird von den Ratingagenturen auf ihrer Website veröffentlicht. Einige Agenturen publizieren darüber hinaus – bei Einverständnis des Kunden – auch eine Zusammenfassung des Ratingberichts. Die Investoren können zudem gegen Entgelt Zugang zu den analytischen Berichten der Ratingagenturen erhalten. Damit dürfte auch eine fundierte Grundlage für die Bildung eines eigenen Urteils zur Verfügung stehen. Doch bleibt abzuwarten, welche Basisinformationen die Ratingagenturen auf Wunsch der EU-Kommission vorlegen sollen, die einerseits professionellen Anlegern (noch) einen Mehrwert bieten, aber andererseits die Vertraulichkeit wahren.

Einen weiteren Beitrag zu höherer Transparenz sollen die Ratingagenturen mit der jährlichen Offenlegung ihrer Kundenliste mit den Umsätzen, auch aufgeschlüsselt nach der geographischen Verteilung, leisten. Darüber hinaus haben sie ihre Preispolitik für Rating- und Nebenleistungen darzulegen und sollen bekannt geben, wer für die Erstellung eines Ratings zuständig ist, welche Methoden verwendet wurden, einschließlich der Annahmen, Parameter, Grenzen und Unsicherheiten und Informationen zu Stresstests, Cashflow-Analysen und erwarteten Änderungen. Um die Vergleichbarkeit der Ratingnoten zu erhöhen, soll die ESMA darüber hinaus Standards für eine einheitliche Ratingskala entwickeln.[13] Denn bisher gibt es für Ratingsymbole und Ratingskalen keine Normen. Die nur relativ allgemein gehaltenen Beschreibungen für die einzelnen Ratingsymbole (Ratingnoten) der großen Agenturen ermöglichen keine eindeutige Zuordnung, sondern tragen eher zur Verunsicherung bei.[14] Gleichwohl sind die von den großen Ratingagenturen verwendeten Ratingsymbole in mehr als 100 Ländern verbreitet. Doch je unterschiedlicher die Regulierungen für Ratingagenturen in den verschiedenen Rechtsrahmen ausfallen, umso schwieriger wird die Interpretation der Ratingsymbole (Ratingnoten). Bisher bestand seitens der Agenturen zwar der Anspruch, mit der Ratingnote einen global einheitlichen Maßstab zu setzen. Die globale Vergleichbarkeit hat jedoch bereits durch die Ratings der komplexen Finanzprodukte stark gelitten, weil schon zwischen den Hauptgeschäftsfeldern der großen Agenturen – Unternehmen, Staaten, Finanzprodukte – offensichtlich keine einheitliche Zuordnung der Kreditwürdigkeit zu den Ratingnoten gegeben war. Trotzdem wird durch die global unterschiedlichen Rechtsrahmen der Zugang insbesondere von Unternehmen zu den Finanzierungsmöglichkeiten an den Kapitalmärkten beeinträchtigt. Die Sammlung aller Ratingnoten an einer zentralen Adresse bei der ESMA in einem Europäischen Ratingindex (EURIX) erleichtert zwar die schnelle Suche, entfaltet ihren Nutzen aber erst dann, wenn viele Ratingagenturen Ratings von dem gleichen Emittenten erstellen. Der EURIX bietet allerdings den kleineren, wenig bekannten Ratingagenturen einen Marketingvorteil, weil sie damit die Aufmerksamkeit von Investoren gewinnen. Für einige von ihnen hat bereits «Ratingplatform» Transparenz geschaffen.[15] Auf dieser privat organisierten Website[16] stellen 8 Ratingagenturen aus 6 Ländern ihre Ratings ein. Neben den beiden deutschen Ratingagenturen Assekurata Assekuranz Rating und PSR Rating sind Ratingagenturen aus Russland (RusRating und National Rating Agency), der Türkei (JCR Euraisa), der Ukraine (Credit Rating), der Slowakei (European Rating Agency) und Kasachstan (KzRating) vertreten.[17] Die Agenturen geben neben allgemeinen Informationen über den Emittenten Auskunft über den Ratingstatus, die verwendete Ratingskala, die Ratingnote, das Datum, den Ausblick und ob eine Beauftragung (solicted/unsolicited Rating) vorlag. Außerdem sind in vielen Fällen Ratingberichte hinterlegt. Die «Ratingplatform» schafft nicht nur Transparenz, sondern macht darüber hinaus die individuellen Ratingmethoden, -prozesse und -skalen durch Standards vergleichbar und erfüllt somit bereits ein Anliegen der EU-Kommission, mit dem diese die ESMA erst beauftragen will.

Bereits seit langem hatten die großen Ratingagenturen zwar allgemeine Hinweise zu ihrer Methodologie kostenlos veröffentlicht, doch sie blieben unzureichend und erlaubten den Anlegern keinen tieferen Einblick, insbesondere hinsichtlich der Risiken bei den strukturierten Finanzprodukten. Zudem erfolgten unangekündigte, abrupte Änderungen in den Bewertungen, zum Beispiel bei der Neubewertung der deutschen Pensionsrückstellungen (2003), die sowohl Anleger als auch Emittenten erheblich verwirrten. Das hat sich in den letzten Jahren nach heftiger Kritik der bewerteten Unternehmen erheblich verbessert und im Bereich der Unternehmensratings setzte ein Dialog mit Marktteilnehmern ein, zum Beispiel bei Methodenänderungen im Bankenrating in 2010. Die Ratingagenturen holten vorher die Meinungen der Institute zu den Auswirkungen der geplanten Modifikationen ein.

Der Vorschlag der EU-Kommission, die Aufsichtsbehörde ESMA möge die neuen Methodologien der Ratingagenturen auf ihre Gesetzeskonformität prüfen, wirft zunächst die Frage auf, ob die ESMA über entsprechende fachliche Kompetenzen und Personalausstattung verfügt oder verfügen wird. Das ist angesichts der jetzigen und der zukünftig geplanten Personalstärke (cirka 150 Mitarbeiter) sowie der ihr in den nächsten Jahren obliegenden Aufgaben aus der Umsetzung von zahlreichen EU-Finanzmarktgesetzen nicht zu erwarten. Außerdem fehlen der Behörde entsprechende Erfahrungen mit Ratingmethoden und –modellen. Diese Konstellation ist vergleichbar mit der Situation bei der BaFin, als ihr vor einigen Jahren im Rahmen der Umsetzung von Basel II die Aufgabe übertragen wurde, die internen Risikomodelle der Banken zu genehmigen. Zudem würde mit einer Genehmigung durch die ESMA de facto eine Bestätigung über die Qualität der Ratingmethodologie der betreffenden Ratingagentur ausgesprochen.

TRANSPARENTERE UND HÄUFIGERE LÄNDERRATINGS

Hauptvorschläge

- Die Kreditwürdigkeit der Mitgliedstaaten soll häufiger (alle sechs Monate statt wie bisher alle 12 Monate) bewertet werden.
- Anleger und Mitgliedstaaten sollen über die jedem Länderrating zugrunde liegenden Fakten und Annahmen informiert werden.
- Länderratings sollen erst nach Handelsschluss und mindestens eine Stunde vor Öffnung der Handelsplätze in der EU veröffentlicht werden dürfen.

Mit der Verkürzung der Intervalle glaubt die EU-Kommission, die Aktualität und Glaubwürdigkeit von Länderratings zu erhöhen.[18] Doch stehen Staaten, deren finanzielle Lage volatil ist, ohnehin unter ständiger Beobachtung der Ratingagenturen und weisen einen entsprechenden Ausblick auf. Für eine aktuelle Bewertung dieser Länder wäre bereits ein Zeitraum von einem halben Jahr zu lang.

Eine häufigere Überprüfung der Länderratings setzt zunächst bei den Ratingagenturen einen Ausbau der Personalkapazitäten voraus. Die Kosten haben über den Preis die Staaten zu tragen, die für ein Länderrating zahlen müssen. Nur wenige – aus Sicht des Kapitalmarkts und der Investoren – bedeutende Staaten werden unentgeltlich geratet. Für die zahlende Ländern verdoppeln sich nicht nur die Kosten aufgrund der halbjährlichen statt jährlichen Überprüfung ihrer eigenen Ratings, sondern sie haben darüber hinaus über den Preis die zusätzlichen Kosten für die Ratings der nichtzahlenden Länder zu tragen.

Bei der Bestimmung des Umfangs an Transparenz über die jedem Rating zugrunde liegenden Fakten und Annahmen, über die Anleger und Mitgliedstaaten informiert werden sollen, ist zu berücksichtigen, dass keine Manipulationsmöglichkeiten eröffnet werden. Je detaillierter die Ratingagenturen über die dem Länderrating zugrunde liegenden Einflussfaktoren und Hypothesen berichten müssen, um so eher gelingt es den Staaten, ihre Ratingnote durch entsprechende Nachrichten und Absichtserklärungen positiv zu beeinflussen.

Aufgrund der Begrenzung auf den EU-Raum stellen die zeitlichen Vorgaben für global agierende Ratingagenturen keine bedeutsame Einschränkung dar, wenn nicht in anderen Regionen ähnliche Einschränkungen existieren. Somit beschränkt sich die Vorgabe auf die ausschließlich in der EU ansässigen Agenturen, die aber kaum Länderratings erstellen.

Bei der Festlegung einer Zeitspanne zwischen der Entscheidung über die Ratingnote innerhalb der Ratingagentur, der Information des betreffenden Staates und der Veröffentlichung der neuen Ratingnote sind weniger Rücksichtnahmen auf lange Reaktionszeiten staatlicher Stellen zu nehmen, sondern es sollte das Ziel im Mittelpunkt stehen, die Nutzung von Insiderinformationen zu unterbinden. Bei Änderungen des Länderratings ist die betreffende Regierung nach geltender Regelung mindestens 12 Stunden vor der Veröffentlichung zu informieren. Dieser lange Zeitraum führte bei der letzten Herabstufung der Länderratings von 9 europäischen Staaten durch Standard & Poor's am 13. Januar 2012 offensichtlich zur Nutzung der erst am Abend von der Agentur veröffentlichten Informationen bereits während der Handelszeit des gleichen Tages, denn der Kurs des Euros sank innerhalb weniger Stunden um 2 Prozent.[19] Zudem treten Änderungen von Länderratings nicht überraschend auf, sondern vollziehen existierende Markterwartungen nach. Der Markt interpretiert Ratings als nachlaufenden Indikator. Auch bei Frankreich war die Abstufung seiner Bonität durch die Märkte schon seit einigen Monaten erfolgt und sie wurde in der Öffentlichkeit lange diskutiert, sodass danach bedeutende Marktreaktionen auch ausblieben. Um die Nutzung von Insiderinformationen weitestgehend zu unterbinden, könnte bei der Bestimmung einer angemessenen Frist zwischen Information des betreffenden Staates und Veröffentlichung der neuen Ratingnote auf die Erfahrungen mit der ad hoc-Publizität zurückgegriffen werden. Nach § 15 WpHG sind Emittenten verpflichtet, unverzüglich die Öffentlichkeit über unbekannte Umstände aus ihrem Unternehmen zu informieren, wenn sie den Preis des Finanzinstruments beeinflussen könnten; 30 Minuten vor ihrer Veröffentlichung sind sie der BaFin und den inländischen Börsen mitzuteilen. Zwar ermöglicht eine Veröffentlichung außerhalb der Handelszeiten eine Analyse der neuen Situation ohne Handelsdruck, doch die unverzügliche Bekanntgabe an alle Marktteilnehmer gleichzeitig vermeidet ihre Benachteiligung gegenüber Insidern.

Hinsichtlich der Veröffentlichung von Länderratings hatte der zuständige EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier ursprünglich geplant, der ESMA die Option zu eröffnen, neue – gemeint waren schlechtere – Ratingnoten von Staatsanleihen in besonderen Situationen temporär zu verbieten. Hierzu zählte er eine «Gefährdung» des Finanzsystems und die theoretische Möglichkeit, dass eine Veröffentlichung einer neuen Ratingnote Turbulenzen an den Finanzmärkten auslösen könne. Dieser Wunsch einer Zensur im Falle eines Downgradings – und damit der Kritik an der Politik der Regierung eines Staates – scheiterte bereits in der EU-Kommission, weil EU-Wettbewerbskommissar Joaquin Almunia und EU-Handelskommissar Karel de Gucht darauf hinwiesen, dass ein Veröffentlichungsverbot erst recht Panik an den Märkten auslösen könnte. Auch der anschließende Versuch Barniers, zumindest das Rating der Euro-Staaten zu verbieten, die Kredite von der Euro-Zone und vom IWF erhalten – das sind derzeit Griechenland, Portugal und Irland – blieb erfolglos.

Grundsätzlich gibt es keinen optimalen Zeitpunkt zur Verkündigung «schlechter» Nachrichten. Außerdem stellen die Länderratings der Ratingagenturen nur eine – wenn auch wichtige – Komponente bei den Anlageentscheidungen von Investoren dar. In der Regel haben sie eine Herabstufung in den Zinskonditionen schon längst eingepreist, bevor das Downgrading erfolgt. Ein erlassenes Verbot, eine Veränderung des Ratings bekanntzugeben, würde Investoren lediglich in ihrer Entscheidung bestätigen, dass auch nach Meinung der Ratingagentur sich die Kreditwürdigkeit eines Staates erheblich verschlechtert hat. Mit dem gewünschten Verbot der Veröffentlichung von Ratingänderungen, hier also Bonitätsverschlechterungen, bestimmter Staaten würden entweder deren bisherige Ratingnoten weiter ihre Gültigkeit behalten, obwohl sie unzutreffend sind, und unter Berücksichtigung dieses wichtigen, aber eben falschen Indikators (neben weiteren Kriterien) Finanzinvestoren, zum Beispiel Publikumsfonds, ihre Anlageentscheidungen treffen. Oder sie würden zurückgezogen und den Investoren damit zum einen eine wesentliche Entscheidungsbasis entzogen, ohne ihnen eine Alternative zur Verfügung zu stellen. Aufgrund von an Ratings orientierten internen Anlagerichtlinien, gesetzlichen oder regulatorischen Anlagevorschriften für Finanzinvestoren könnten ihnen zum anderen Anlagen in nicht gerateten Finanzprodukten sogar untersagt sein, sodass der Verkauf von Staatsanleihen zwingend erforderlich würde. Ohnehin könnte ein Verbot von Länderratings nur den Auftakt zu einer umfassenderen Zensur bilden: Denn Finanzinstitute erstellen Länderberichte zu den einzelnen Staaten, in denen sie hauptsächlich die wirtschaftliche Lage, insbesondere die Bonität, des betreffenden Staates bewerten. Sie werden Kunden, der Presse und anderen Interessenten zur Verfügung gestellt, also ebenfalls publiziert. Auf ihre Erstellung kann das Finanzinstitut nicht verzichten. Länderberichte dienen bankintern beispiels-

weise im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung zur Beurteilung von Anträgen auf Exportkredite oder Projektfinanzierungen oder stellen ein wesentliches Entscheidungskriterium bei Anlageentscheidungen im Rahmen der Asset Allocation (Eigenhandel) dar. Sie sind ferner eines der Marketinginstrumente für die Akquisition von Handelsgeschäften auf den Kapitalmärkten (Kommissionsgeschäfte). Somit könnte nach einem Veröffentlichungsverbot von Länderratings beziehungsweise Downgradings bestimmter Staaten eine Zensur der Länderberichte folgen.[20] Ob ein Verbot der Erstellung oder zumindest der Veröffentlichung von Ratings bestimmter Staaten überhaupt weltweit durchgesetzt, zumindest von der EU gefordert werden könnte, ist sehr zweifelhaft. Zwar sollen die geplanten EU-Vorschriften auch für die Ratings öffentlicher Körperschaften innerhalb und außerhalb der EU gelten, wenn die Länderratings von einer in der EU registrierten Ratingagentur abgegeben werden. Doch den meisten Ratingagenturen in der Welt fehlt eine Registrierung in der EU. Insbesondere für Ratingagenturen aus Schwellenländern besteht kein Anreiz, sich bei der ESMA registrieren zu lassen.[21]

GRÖSSERE VIELFALT UND STRIKTERE UNABHÄNGIGKEIT DER RATINGAGENTUREN

Hauptvorschläge

- Emittenten müssen spätestens alle drei Jahre die sie bewertende Agentur wechseln, und jedes Jahr, wenn mehr als zehn Schuldinstrumente des Emittenten bewertet werden. Bei Beauftragung von zwei Agenturen kann eine allerdings bis zu sechs Jahre tätig sein.
- Leitende Ratinganalysten dürfen nur maximal vier Jahre denselben Emittenten bewerten.
- Für komplexe strukturierte Finanzinstrumente sind zwei Ratings von zwei verschiedenen Ratingagenturen vorgeschrieben.
- Ein großer Anteilseigner einer Ratingagentur (ab 5 Prozent) darf nicht gleichzeitig ein großer Anteilseigner (ab 5 Prozent) einer anderen Agentur sein.
- Wer maßgeblichen Einfluss auf eine Ratingagentur hat (vor allem ab 5 Prozent Beteiligung), darf keine Beratungsleistungen an Unternehmen verkaufen, deren Produkte von der Agentur benotet werden.
- Eine Ratingagentur darf nicht bewerten, wenn Interessenkonflikte durch die Beteiligung von Personen bestehen, die maßgeblich auf das Geschäft der Agentur Einfluss nehmen können (zum Beispiel mehr als 10 Prozent Beteiligung) oder sie muss zumindest den Interessenkonflikt offenlegen.

Mit einer Reihe von Maßnahmen beabsichtigt die EU-Kommission, eine größere Distanz zwischen beauftragenden Emittenten und Ratingagenturen zu schaffen und den Wettbewerb im Ratingmarkt zu fördern. Insbesondere sollen Interessenkonflikte im Fall von Beteiligungen beseitigt oder vermieden werden.[22]
Nach den maximal drei Jahren Beratung haben sowohl die Agentur als auch die Ratinganalysten eine Pause von mindestens vier Jahren einzuhalten. Bei komplexen strukturierten Finanzinstrumenten gilt allerdings lediglich eine Wartezeit von einem Jahr. Die vorgeschlagene Zwangsrotation gilt jedoch nicht für Länderratings – trotz der scharfen Kritik europäischer Politiker an den Ratings der angelsächsischen Agenturen.
Offensichtlich sollte den Agenturen zunächst untersagt werden, sowohl den Emittenten eines Finanzprodukts als auch das Finanzprodukt selbst zu raten. Das scheint – soweit im endgültigen Entwurfstext ersichtlich – in den weiteren Beratungen aufgehoben worden zu sein. Immerhin dürfen Ratingagenuren die Finanzprodukte von ihren großen Anteilseignern nicht mehr bewerten. Doch den Eigentümern von Ratingagenturen werden ebenfalls Beschränkungen auferlegt. Weder dürfen sie Emittenten beraten, die ein Rating dieser Agentur besitzen noch dürfen sie sich – sofern sie bereits einen größeren Anteil an einer Agentur halten – an einer anderen Ratingagentur in größerem Umfang beteiligen.
Ursprünglich war geplant, dass die EU-Kommission darüber hinaus den drei großen Ratingagenturen in den nächsten zehn Jahren untersagen wollte, kleinere Wettbewerber aufzukaufen, um den Wettbewerb zu stärken. Das ist ebenfalls im Laufe der Beratungen wieder gestrichen worden. Ihre heutige Größe verdanken die großen Agenturen auch ihren zahlreichen Übernahmen von kleineren Agenturen in vielen Ländern.
Der Vorschlag, den Kunden, in der Regel also den Emittenten, eine regelmäßige Rotation ihrer Ratingagentur(en) aufzuerlegen, ist nicht neu: Ähnliche Regelungen finden sich bereits der Bestellung von Wirtschaftsprüfern. Mit dem Rotationsprinzip wird zwar grundsätzlich der Wettbewerb gefördert. Doch vergleicht man die seit 2010 stattfindenden Diskussionen und seit letztem Jahr erfolgten Bemühungen, eine europäische Ratingagentur zu gründen mit den bisher erreichten Ergebnissen, insbesondere den bisher hierfür zur Verfügung gestellten Finanzmitteln, so scheinen die Investoren, Emittenten, Banken und Staaten offensichtlich keinen erkennbaren Bedarf an der Gründung weiterer Ratingagenturen zu haben. Daher scheint die EU-Kommission mit der Zwangsrotation eher eine zusätzliche Nachfrage nach Ratingagenturen schaffen sowie europäischen Ratingagenturen Aufträge zuschieben und über diesen Weg die Dominanz der drei Oligopolisten brechen zu wollen.
Doch die praktische Umsetzung der vorgesehenen Rotation scheint auch mittelfristig nur schwer erreichbar. Bei den drei global dominierenden Ratingagenturen sollten entsprechende qualitative und quantitative Ressourcen zur Verfügung stehen, auch wenn die Vergangenheit gezeigt hatte, dass das bei den Ratings der strukturierten Finanzprodukte nicht der Fall gewesen war.[23]
Wenn das Mandat also zwei anderen Ratingagenturen übertragen werden muss, ist zu erwarten, dass zumindest eine der beiden an Kapazitätsgrenzen stößt. Diese sind nicht beliebig erweiterbar, weil eine ausreichende Zahl qualifizierter und berufserfahrener Ratinganalysten nicht zur Verfügung steht. Dabei geht es insbesondere auch um entsprechende Branchenkompetenzen. Hinzu kommt, dass der Personalaufbau zunächst lediglich für einen Zeitraum von drei Jahren vorzunehmen ist, weil danach ein erneuter Wechsel der Ratingagenturen ansteht und daher aufgrund der Rotation freie Kapazitäten bei den beiden bisher beauftragten Agenturen zu befürchten sind. Dass die Ratinganalysten zwischen ihren Arbeitgebern rotieren, also die Ratingagentur, aber nicht der Ratinganalyst wechselt, ist aber ebenfalls ausgeschlossen worden, denn leitende Ratinganalysten dürfen nur maximal vier Jahre denselben Emittenten bewerten. Doch ist auch die Qualität der Ratings gefährdet, wenn die Rotation umgesetzt wird. Treten neue Wettbewerber in den Ratingmarkt ein, könnten sie zudem versuchen, über einen niedrigeren Preis Marktanteile zu gewinnen. Daher werden während des Übergangszeitraums dieser vorgeschlagenen Regelung die Investoren verunsichert, solange die Qualität der Ratings nicht sichergestellt ist.

Mit der Beschränkung der Geschäftstätigkeit der Ratingagentur und ihrer Eigentümer sollen ein mögliches gleichgerichtetes Verhalten oder gleiche Vorgehensweise verhindert werden. Diese sind zwar derzeit nicht zu erkennen, wären aber theoretisch möglich.[24] Gleiches gilt für die vorgeschlagenen Beschränkungen bei der Beratung und bei der Bewertung, mit denen Einflussnahmen und Interessenkonflikte unterbunden werden sollen. Jüngste Untersuchungen zeigen, dass es gemeinsame Anteilseigner bei den beiden größten Ratingagenturen gibt:[25]

TABELLE 5

	McGraw-Hill	Moody's
Capital Group	10,26 %	12,60 %
Vanguard	4,58 %	5,02 %
Blackrock (indirekt)	4,57 %	3,79 %
State Street	4,25 %	3,24 %
T. Rowe Price	3,22 %	4,95 %
Summe	**26,88 %**	**29,60 %**

10 der 15 größten Anteilseigner von Standard & Poor's gehören gleichzeitig zu den 25 größten Aktionären von Moody's.

STÄRKERE HAFTUNG DER RATINGAGENTUREN FUR DIE ERSTELLTEN RATINGS

Hauptvorschläge

- Die Ratingagentur haftet, wenn sie vorsätzlich oder grob fahrlässig gegen die Verordnung über Ratingagenturen verstößt, für den Schaden, der einem Anleger dadurch entstanden ist, dass er einem auf einer solchen Verletzung beruhenden Rating vertraut hat.
- Die geschädigten Anleger können ihre zivilrechtlichen Schadenersatzansprüche vor den mitgliedstaatlichen Gerichten geltend machen.
- Die Beweislast trägt die Ratingagentur.

Die zahlreichen Verstöße gegen die Vorgaben der Verordnung, die eine Ratingagentur begehen kann, sind in einem Anhang ausführlich aufgelistet. Dazu zählen beispielsweise Fehler im Rahmen der Registrierung (Informationen) oder bei der Durchführung von Ratings. Verstöße werden der Ratingagentur also eher nicht leicht fallen.

Die Haftung von Ratingagenturen ist bereits in zahlreichen Publikationen behandelt worden. Eine Auswahl ist in der Endnote zusammengestellt.[26] Die Zunahme der Zahl an Analysen, insbesondere auch an Monographien, zur Haftung von Ratingagenturen in den letzten Jahren zeigt die breite Unzufriedenheit mit der Behauptung der Ratingagenturen, dass ihre Ratings letztlich lediglich Meinungsäußerungen, diese allerdings grundrechtlich geschützt, darstellen, auch wenn diese starken Einfluss auf die Finanzmärkte ausüben, sowie den Wunsch, dass die Ratingagenturen (endlich) Verantwortung für ihre Arbeit und deren Ergebnisse übernehmen sollten. Aus der Politik kommt in diesem Zusammenhang zudem eindringlich die Forderung, unbedingt auch die Folgen von Änderungen der Ratingnoten zu berücksichtigen. In den USA galten mit Obamas Finanzreform Ratingagenturen als «Experten», die für ihre Bewertungen – auch vor Gericht – verantwortlich gemacht werden können – und ihre Ratings nicht mehr nur, wie bisher, letztlich haftungsrechtlich unverbindliche Meinungsäußerungen darstellten, die von der US-amerikanischen Verfassung entsprechend geschützt sind.[27] Das Problem verschärfte sich, als die Ratingagenturen daraufhin ihre Kunden aufforderten, ihre Ratings bei der Emission neuer Finanzprodukte nicht zu verwenden. Die Reaktion der Ratingagenturen und die fehlende Alternative zu Ratings wiederum führte dazu, dass die US-amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) diese Frist auf unbestimmte Zeit verlängerte. EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier vertritt ohnehin die Auffassung, dass Ratings keine Meinungsäußerungen seien und Ratings eine quasiöffentliche Rolle spielen würden.

Die Einführung von für dringend notwendig gehaltenen zivilrechtlichen Regelungen in den Verhältnissen zwischen Ratingagentur und Kunde, zwischen Ratingagentur und Investor/Anleger sowie zwischen Ratingagentur und Dritten/Öffentlichkeit wurde bisher nicht angegangen.[28] Daran ändern auch die neuen Vorschläge der EU-Kommission nichts: Sie erschöpfen sich hier in Selbstverständlichkeiten (Haftung bei vorsätzlich oder grob fahrlässigen Verstößen gegen die Verordnung über Ratingagenturen), die bereits seit langem geltendes (deutsches) Zivilrecht darstellen, und enthalten keine Vorschläge für spezielle gesetzliche Regelungen. Lediglich die Beweislastumkehr stellt eine substantielle Konkretisierung dar; sie steht im Widerspruch zum deutschen Recht, wonach dem Geschädigten grundsätzlich die Beweisführung obliegt.[29] Der Anleger muss lediglich Tatsachen hinsichtlich eines relevanten Verstoßes glaubhaft macht. Für eine gewisse Klarheit sorgt auch die Festlegung der örtlichen Zuständigkeit bei den nationalen Gerichten.

In den Verträgen mit den Kunden lehnen die Ratingagenturen regelmäßig eine Garantie für die Richtigkeit der Ratingnote sowie des Ratingberichts ab. Jedoch stellt – nach deutschem Recht – dieser Ausschluss in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen eine unangemessene Benachteiligung des Kunden dar, weil er wesentliche Rechte oder Pflichten, die sich aus dem Vertrag ergeben, so stark einschränkt, dass die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet ist (§ 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB). Er ist somit unwirksam (§ 307 Abs. 1 BGB). Bei einem fehlerhaften Rating kann der Kunde zu Lasten der Ratingagentur eine Korrektur der Fehler sowie eine Berichtigung oder einen Neudruck fordern, sofern das Rating und der Ratingbericht bereits publiziert wurden (§§ 634 Nr. 1, 635 BGB). Darüber hinaus besteht allerdings kein Anspruch auf Schadenersatz.

Trotzdem übernehmen die Ratingagenturen für ihre Ratings immer noch mehr Verantwortung als die Kreditinstitute für ihre internen Ratings. Während (zumindest) die großen Ratingagenturen die von ihnen vergebenen Ratingnoten der Öffentlichkeit mitteilen, erfahren die Firmenkunden des Kreditinstituts selbst meist nur auf nachdrückliches Rückfragen das Ergebnis ihres internen Ratings. Wenn dieses dem Kreditnehmer nicht bekannt wird, entfällt auch eine Haftung des Kreditinstituts. Das ist durchaus bedeutsam: Denn schätzungsweise rund ein Drittel der bankinternen Ratings gilt als falsch – meist wird das Risiko zu hoch bewertet und damit ist die Ratingnote zu niedrig –, mit den Folgen eines höheren Zinssatzes und/oder höherer Sicherheitsanforderungen und/oder niedrigeren Kreditsummen für die Firmenkunden. Eine Kommunikation des internen Ratings,

das zu niedrig ausgefallen ist, könnte jedoch dem Kreditnachfrager einen Anspruch auf Erstattung des Vertrauensschadens verschaffen. Während auf Ratingagenturen daher schon bisher ein erheblicher Druck lastet, «zutreffende» Ratings abzugeben, auch wenn noch keine spezialgesetzlichen Haftungsregelungen vorliegen, können sich Kreditinstitute ihrer Verantwortung noch weitgehend entziehen.

Auf nationaler (deutscher) Ebene sind hinsichtlich einer gesetzlichen Regelung zur Haftung von Ratingagenturen derzeit keine Fortschritte zu erwarten. Zwar finden intensive Diskussionen im Bundesministerium der Finanzen und im Bundesministerium der Justiz sowie zwischen beiden Ministerien statt, doch Lösungsvorschläge sind nicht in Sicht. Auch der Antrag der Bundestagsfraktionen der CDU/CSU und FDP vom 9. November 2011 erschöpft sich in der Forderung nach einer zivilrechtlichen Haftung bei grober Fahrlässigkeit und Vorsatz.[30]

Explizit verzichtet die Kommission auf die Einrichtung einer Europäischen Ratingagentur. Diese Option war als Ergebnis der Wirkungsanalyse zugunsten der anderen Maßnahmen ausgeschieden. Die Kommission will aber prüfen, in welchem Ausmaß die Schaffung von Netzwerken kleiner Ratingagenturen gefördert werden könnte. Einen ersten Schritt in diese Richtung haben im Januar diesen Jahres die Creditreform Rating AG und die BCRA Credit Rating Agency (Bulgarien) mit der Gründung eines europäischen Ratingnetzwerks unternommen.

FAZIT. Die Vorschläge der Europäischen Kommission bringen substantielle Änderungen für Ratingagenturen mit sich, die nicht nur mehr Transparenz mit sich bringen, sondern auch tatsächlich in das Geschäft stark eingreifen. Allerdings hat man sich nicht zu radikalen Reformen entschlossen, wie sie zum Teil auch diskutiert wurden, beispielsweise ein Verbot von Länderratings, weitreichende Haftung oder eine öffentliche Ratingagentur.

Mit dem Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der EU-Ratingverordnung beginnt das – in der Regel langwierige – EU-Gesetzgebungsverfahren. Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament müssen der Verordnung mehrheitlich zustimmen, bevor sie in Kraft treten kann. Damit ist nicht vor Ende diesen Jahres zu rechnen – realistisch wohl erst 2013. Vermutlich werden in dieser Zeit die Ereignisse die bisherigen Ansätze schon wieder längst überholt haben. Da die Finanzkrise sich mit aller Wahrscheinlichkeit weiter fortsetzt, sind neue Regulierungsvorschläge schon abzusehen.

Sollten die Regeln im Wesentlichen wie geplant beschlossen werden, würden sie das Ratinggeschäft stark verändern. Wie stark jedoch, hängt zum Teil von der konkreten Umsetzung ab, zum Teil ist die Wirkung schwer einzuschätzen. Insbesondere der Versuch, in den oligopolistischen Markt mehr Wettbewerb hineinzubringen und die Macht der großen Agenturen zu reduzieren, dürfte an den halbherzigen Beschlüssen scheitern. Soweit echte Veränderungen stattfinden, könnte die EU am Ende auch von den Ratingagenturen erpresst werden, so wie es der US-Regierung in der Frage der Haftung passiert ist.

Fussnoten

1 Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates über Rating-Agenturen.

2 Siehe dazu ausführlich Bächstädt, Karl-Heinz, Henn, Markus, Regulierung von Ratingagenturen. Aktueller Stand der Diskussion und Vorschläge zur EU-Regulierung, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 6, Dezember 2010, 36. Jg., S. 11–16.

3 Verordnung (EU) Nr. 513/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen.

4 Ein solch umfassendes Auskunftsrecht steht auch der Bankenaufsicht zur Verfügung (§ 44 KWG).

5 Siehe Liste unter http://www.esma.europa.eu/page/List-registered-and-certified-CRAs.

6 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen, 15.11.2011, KOM(2011) 747; und Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds im Hinblick auf den übermäßigen Rückgriff auf Ratings, 15.11.2011, KOM(2011) 746.

7 Vgl. Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 15. November 2011 und Vortext des Vorschlags (siehe Fußnote 6).

8 Vorschlag für Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds im Hinblick auf den übermäßigen Rückgriff auf Ratings. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/COM_2011_746_de.pdf

9 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/COM_2011_747_de.pdf

10 «We reaffirm our commitment to reduce authorities' and financial institutions' reliance on external credit ratings, and call on standard setters, market participants, supervisors and central banks to implement the agreed FSB principles and end practices that rely mechanistically on these ratings. We ask the FSB to report to our Finance Ministers and Central Bank Governors at their February meeting on progress made in this area by standard setters and jurisdictions against these principles.» Cannes Summit Final Declaration. 4. November 2011. http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/cannes-summit-final-declaration.1557.html

11 Vgl. § 54 Abs. 1 VAG i.V.m. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Rundschreiben 4/2011 (VA) – Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen, 15. April 2011, B.3. Allgemeine Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG, hier B.3.1.e.

12 Vgl. International Monetary Fund (IMF), Global Financial Stability Report, Washington 2010, S. 91–92.

13 Daran scheiterte bereits die Projektgruppe «Rating Services» der International Organization for Standardization (ISO) aufgrund des Widerstands der großen Ratingagenturen. Auch die 2011 aufgelöste Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) hatte erheblichen Widerstand zu überwinden, um eine Vergleichbarkeit bei den Ratingsymbolen der verschiedenen Kreditinstitute in Deutschland (internes Rating) zu erreichen. Die Aufsichtsbehörden übertragen allerdings bereits die Ratings der Agenturen in die sechs Kreditrisikostufen für die Eigenkapitalunterlegung der Kreditinstitute. Das Konzept von «Ratingplatform» sieht ebenfalls ein Mapping vor; vgl. Missong, Thomas, Mehr Transparenz im Ratingmarkt, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 6, Dezember 2011, 37. Jg., S. 3.

14 Vgl. Mühl, Thomas, Haftung für fehlerhafte Ratings. Grundlagen – Beweisführung – Prozesstaktik, Berlin 2010.

15 www.ratingplatform.de.

16 Ratingplatform GesmbH, Wien.

17 Vgl. Missong, a. a. O.

18 Zu den Besonderheiten beim Länderrating vgl. Utzig, Siegfried, Die Zukunft der Rating-Agenturen, in: Die Bank, Heft 6, 2011, S. 9–13, hier S. 10.

19 Vgl. zum zeitlichen Ablauf Dohms, Heinz-Roger, Kühnlenz, André, Goebbels, Teresa, Absturz aus dem Nichts. Die S&P-Entscheidung hat den Euro absacken lassen. Wer hat die brisanten Informationen wann von wem bekommen?, in: Financial Times Deutschland, 17. Januar 2012, S. 17.

20 Darüber hinaus ist auf das Recht der freien Meinungsäußerung in Europa hinzuweisen (in der Bundesrepublik Deutschland in Art. 5 GG geregelt).

21 Beispiele zu Ratingagenturen aus Schwellenländern finden sich in Bächstädt, Karl-Heinz, Richter, Franziska, Ratingagenturen und Entwicklungsländer – Einfluss und Lösungswege, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 5, November 2011, 37. Jg., S. 16–23, hier S. 20–21.

22 Zu möglichen Interessenkonflikten vgl. Bächstädt, Karl-Heinz, Unabhängigkeit trotz Interessenkonflikte? Ratingagenturen im Spannungsfeld von Beauftragung, Analyse, Beratung und Bezahlung, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 2, April 2008, 34. Jg., S. 24–28.

23 Zu den Arbeitsbedingungen in einer großen Ratingagenturen vgl. zum Beispiel Bächstädt, Karl-Heinz, Auswahl von Ratingagenturen und Finanzierung von Ratings, in: Kredit & Rating Praxis, Heft 4, August 2010, 36. Jg., S. 23–27, hier S. 24.

24 Das KWG enthält ebenfalls Beschränkungen für potentielle Inhaber: § 33 Absatz 1 Nr. 3.

25 Vgl. Dohms, Heinz-Roger, Bayer, Tobias, Schrörs, Mark, Standard-Moody's-Kapitalismus. Frisches Futter für alle Verschwörungstheoretiker: Die beiden größten Ratingagenturen sind keine Konkurrenten – sondern quasi dieselbe Firma, in: Financial Times Deutschland, 18. Januar 2012, S. 19. Vgl. ausführlich Rügemer, Werner, Rating-Agenturen. Einblicke in die Kapitalmacht der Gegenwart, Bielefeld 2012.

26 Zu den Grundlagen der Haftung von Ratingagenturen vgl. Honsell, Heinrich, Die Haftung für Gutachten und Auskunft unter besonderer Berücksichtigung der Drittinteressen, in: Beuthien, Volker, Fuchs, Maximilian, Roth Herbert (Hrsg.), Festschrift für Dieter Medicus, Köln, Mannheim 1999, S. 211 ff., Lemke, Rudolf, Haftungsrechtliche Fragen des Ratingwesens – ein Regelungsproblem?, Frankfurt a. M. 2000, Peters, Andreas C., Die Haftung und die Regulierung von Rating-Agenturen, Baden-Baden 2001, Lemke, Rudolf, Haftungsausschluss bei Ratingagenturen, in: Achleitner, Ann-Kristin, Everling, Oliver (Hrsg.), Handbuch Ratingpraxis. Antworten auf die Herausforderung Basel II, Wiesbaden 2004, S. 721 ff., Hennrichs, Joachim, Haftungsrechtliche Aspekte des Ratings, in: Häuser, Franz, Hammen, Horst, Hennrichs, Joachim (Hrsg.), Festschrift für Walther Hadding zum 70. Geburtstag am 8. Mai 2004, Berlin 2004, S. 875 ff., Oellinger, Gerhard C., Die Haftung für Ratings, Wien 2005, Rohe, Mathias, Schadensersatzrechtliche Aspekte des Ratings und Haftungsbegrenzung, in: Achleitner, Ann-Kristin, Everling, Oliver (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating. Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen, Wiesbaden, 2005, S. 151 ff., Fiala, Johannes, Kohrs, Thomas, Verantwortlichkeit und Haftung einer Ratinggesellschaft gegenüber Dritten am Beispiel des Versicherungsratings, in: Achleitner, Ann-Kristin, Everling, Oliver (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating. Grundlagen und Implikationen von Ratings für Agenturen, Investoren und geratete Unternehmen, Wiesbaden, 2005, S. 341 ff., Meyer, Marc, Rechtsfragen des externen Rating, Marburg 2006, Lischek, Jan, Rechtliche Aspekte des Finanzratings, in: Achleitner, Ann-Kristin, Everling, Oliver, Niggemann, Karl A. (Hrsg.), Finanzrating. Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, Wiesbaden 2007, S. 225–258, hier S. 242–252, Fischer, Sandra, Haftungsfragen des Ratings, Hamburg 2007, Eisen, Mathias, Haftung und Regulierung internationaler Rating-Agenturen, Frankfurt a.M. 2008, Korth, Peter, Dritthaftung von Ratingagenturen, Baden-Baden 2010, Lampe, Alexander, Die Regulierung von Ratingagenturen, Hamburg 2010, Mühl, Thomas, Haftung für fehlerhafte Ratings. Grundlagen – Beweisführung – Prozesstaktik, Berlin 2010. Vgl. aber auch Volk, Tobias, Interne Ratings im Firmenkundenkreditgeschäft einschließlich der damit verbundenen Haftungsfragen, Berlin 2008.

27 Vgl. Schröder, Thorsten, Nach der Finanzreform: Panische Ratingagenturen verbieten Bewertungsnutzung, in: Financial Times Deutschland, 20. Juli 2010.

28 Mühl spricht in diesem Zusammenhang von einem zweigeteilten Rechtsrahmen: Während im öffentlichen Recht bereits erste Regeln für das Rating existieren, stehen spezielle zivilrechtliche Rechtsnormen bisher noch aus. Vgl. Mühl, a. a. O.

29 Doch gibt es im deutschen Recht von diesem Grundprinzip zahlreiche Ausnahmen, zum Beispiel im Medizinrecht, bei Diskriminierung.

30 Vgl. Antrag der Fraktionen der CDU/CSU und FDP, 9. November 2011, Bundestagsdrucksache Nr. 17/7638, S. 2, 4.

AUTOREN

Diplom-Kaufmann und Certified Rating Advisor Karl-Heinz Bächstädt, Unternehmensberater bei der Rating & Risk Consulting GmbH, www.ratingrisk.de, kh.baechstaedt@ratingrisk.de.

Mag. rer. pol. Markus Henn, Projektreferent für Finanzmärkte bei Weltwirtschaft, Ökologie und Entwicklung e.V., www.weed-online.org, markus.henn@weed-online.org.