

Noch mehr Regulierungen in 2012

2009 und 2010 wurden auf europäischer Ebene Rechtsvorschriften über Ratingagenturen erlassen. Diese reichen der EU-Kommission nicht mehr: Anlass zu neuen Vorschlägen geben die jüngsten Entwicklungen der Euro-Schuldenkrise. Diese hätten gezeigt, dass der geltende Regulierungsrahmen nicht ausreicht.



Dr. Oliver Everling,
Geschäftsinhaber der Everling
Advisory Services, Frankfurt am Main
oliver@everling.de

Mit strengen Vorschlägen reagiert die Europäische Kommission auf die fehlerhaften und problematischen Urteile der Ratingagenturen. Die Vorschläge der Kommission für eine Richtlinie und eine Verordnung verfolgen vier Hauptziele: Es soll sichergestellt werden, dass sich die Finanzinstitute bei ihrer Anlagetätigkeit nicht blind ausschließlich auf Ratings stützen. Länderratings sollen transparenter durchgeführt und häufiger überprüft werden. Größere Vielfalt und striktere Unabhängigkeit der Ratingagenturen soll zur Vermeidung von Interessenkonflikten beitragen. Stärkere Haftung der Ratingagenturen für die erstellten Ratings soll dafür sorgen, dass Ratinganalysten ihrer Verantwortung besser gerecht werden.

Binnenmarktkommissar Michel Barnier sagte zu dem in Straßburg verabschiedeten Paket: «Mein Ziel ist vor allem, den übermäßigen Rückgriff auf Ratings zu verringern und gleichzeitig die Ratingverfahren qualitativ zu verbessern. Die Ratingagenturen sollen strengere Vorschriften einhalten, ihre Ratings transparenter machen und für Fehler haften. Ich wünsche mir auch mehr Wettbewerb in diesem Sektor und die Möglichkeit, Ratings in Ausnahmefällen auszusetzen.» Barnier erneuerte seine Kritik am jüngsten Verhalten einiger Agenturen: «Ratingagenturen haben in der Vergangenheit folgenschwere Fehler gemacht. Auch das Timing einiger Länderratings hat mich überrascht – zum Beispiel wenn diese mitten in den Verhandlungen über ein internationales Hilfsprogramm für ein Land abgegeben wurden. Wir dürfen nicht zulassen, dass Ratings die Volatilität der Märkte noch verstärken.»

NACHBESSERUNGSBEDARF BEI REGULIERUNGSVORSCHLÄGEN DER EU. Zu den Feri EuroRating Awards 2012 konnte die Feri EuroRating Services einen viel beschäftigten Hauptredner gewinnen: Wolfgang Klinz, Mitglied des Europäischen Parlaments und unter anderem mit der Frage nach der Regulierung der Ratingagenturen befasst. «Ursprünglich kam die Krise aus den USA und es kam als eine globale Krise», sagt Klinz mit

Blick auf die Herausforderungen, denen sich Fondsmanager heute stellen müssen. Michel Barnier hat erneut Vorschläge zu den Ratingagenturen gemacht. Vermeidung von Interessenkonflikten – das hat uns an der Subprime-Krise am meisten gestört, dass die Ratingagenturen bereit waren, die Interessenkonflikte hinzunehmen und am Design der Produkte mitzuwirken. Am 1. Januar 2011 nahm die Aufsicht über die Ratingagenturen offiziell ihre Arbeit auf. Die Regelungen dazu werden nun wieder überarbeitet. «Was ich bedaure ist, dass Barnier keinen Vorschlag gemacht hat, wie wir das Manko des fehlenden Wettbewerbs unter den Ratingagenturen überwinden können», kritisiert Klinz. «Kein Aktionär sollte bei mehreren Ratingagenturen 5 oder 10 Prozent Anteile haben.» Klinz erinnert an den Return on Sales bei 40 Prozent, «das ist doch eine Monopolrente», so Klinz und bezeichnet das Oligopol eher als Monopol.

«Die Überprüfung durch ESMA ist OK, aber es darf nicht so weit gehen, die Methodologie der Ratingagenturen auf ein einheitliches Modell zu bringen.» Barnier habe darüber nachgedacht, die Ratings von Staatsanleihen ganz zu verbieten. «Davon halte ich auch nichts», so Klinz. Er verweist auf die zahlreichen Probleme, die sich mit dem Entzug dieser Ratings verbinden würden. «Ratingagenturen können sich nicht darauf zurückziehen, nur eine Meinung zu äußern. Die Ratingagenturen wissen genau, dass Herabstufungen ungeheure Wirkungen haben. Natürlich können Ratings auch falsch sein», sagt Klinz. Wenn Ratings unprofessionell erstellt würden, Fahrlässigkeit zugrunde liege oder gar Absicht, könne dies nicht vernachlässigt werden. Klinz meint, dass auch eine versehentliche Herabstufung Frankreichs der betreffenden Ratingagentur zum Vorwurf gemacht werden muss. Klinz ermutigt das «zarte Pflänzchen» Feri EuroRating Services, eine Ratingagentur, die sich schon vor den US-amerikanischen Agenturen registrieren und unter die Aufsicht der ESMA stellen ließ. «Eine staatliche, öffentliche Ratingagentur können Sie vergessen, denn eine öffentliche Ratingagentur könne nicht neutral sein. Die Aufsichtsräte und so weiter würden dann politisch besetzt, das könne nicht gut gehen. Das Papier von Barnier müsse in der Frage nach Alternativen zu den US-Agenturen nachgebessert werden, möglicherweise durch ein Stiftungsmodell.»

LIEFERANT FÜR DEN WERTSTOFF «INFORMATION».

Anton Ross, Leiter Konzernakquisition und Produktmanagement der Coface Rating GmbH, stellt die weltweit führende Export-Kreditversicherungsgruppe und Anbieter umfassender Leistungen im Risiko- und Debitorenmanagement auf den Kreditrisiko- und Forderungsmanagement Tagen der Neue DEUTSCHE KONGRESS GmbH vor: Rund 7 000 Mitarbeiter sind weltweit tätig, über 1 100 bei Coface Deutschland. Globale Präsenz mit eigenen Gesellschaften und Niederlassungen in 66 Ländern erlaubt die Betreuung von über 135 000 Unternehmen und 45 Prozent der weltweit 500 größten Konzerne über das Netzwerk CreditAlliance. Der Zusammenschluss erlaubt eine weltweit einheitliche Datenbank mit Informationen zu mehr als 55 Millionen Unternehmen. Ross verdeutlicht die Gründe dafür, dass die Coface ihren Kunden verlässliche Informationen über die Kunden von Unter-

nehmen liefern kann. Das Versicherungsgeschäft impliziert, dass die Coface stets hoch aktuelle Informationen über Zahlungsstörungen erhält. «Unsere Wertstoffe sind Branchenanalysen, Medienrecherchen, Wirtschaftsauskünfte, Unternehmensanalysen, Finanzauskünfte, Zahlungsstörungsmeldungen, betriebswirtschaftliche Informationen, Informationsgespräche vor Ort und Benchmarking-Instrumente. Hinzukommen», sagt Ross, «volkswirtschaftliche Analysen und die Stärken des CreditAlliance Netzwerkes Kunden haben die Möglichkeit, entweder über integrierte Schnittstellen oder über das webbasierte System auf die Informationen der Coface zuzugreifen. Ross empfiehlt die integrierte Schnittstelle, denn so werde sichergestellt, dass neue Daten von der Coface nicht übersehen werden können.

Mit dem @rating Check erhält der Kunde eine einmalige Bewertung der Bonität. Das @rating Monitoring erleichtert dem Kunden der Coface die laufende Bonitätsüberwachung. In vielen Fällen ist aber auch ein individuelles Krediturteil gefragt, das ebenfalls von Coface dargestellt werden kann: Laufende Bonitätsüberwachung mit oder ohne Kreditservice. Mit dem @rating Score wird die Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit für deutsche und ausländische Unternehmen mit Hilfe eines 10-klassigen Bewertungssystems erleichtert. Basis des @rating Scores sind Handelsauskünfte, die um Finanzinformationen, Bilanzen und Zahlungserfahrungen ergänzt werden. In Abhängigkeit von dem zu beurteilenden Unternehmen wird das geeignete Modell ausgewählt und der Score berechnet. «In den Klassen 6 bis 10 sagen wir: Das sind gute Risiken. Die sind wir auch bereit zu versichern», so Ross.

Ein guter Score geht auch mit einer Direktabsicherungsmöglichkeit einher, je nach @rating, das limitorientiert ist. Die Systeme haben große Akzeptanz, mehr als 7.000 Kunden machen nach Angaben von Ross schon heute systematisch von diesen Gebrauch. «Risikomanagement findet ja nicht erst statt, wenn man den Kunden hat, sondern schon vorher, wenn über die Kundenverbindung entschieden werden muss.» Pünktlich zahlende Kunden ermöglichen es, die Liquiditätseffekte für die Bilanz zu nutzen. «Natürlich steigt auch die Rentabilität, es wird die Eigenkapitalquote verbessert und das eigene Rating abgesichert.» @rating Service impliziert eine Reihe konkreter Nutzenaspekte: Bewertung der Fähigkeit von Unternehmen, ihren wirtschaftlichen Verpflichtungen nachzukommen; durch Kreditprüfungsspezialist erteiltes kurzfristiges Handelsrating; möglicher Deckungsschutz der Coface; komprimierte Bonitätsaussage in Form einer Kreditlimitempfehlung. Insgesamt wird eine höhere Qualität als bei klassischen Wirtschaftsauskünften erreicht.

IRRLEHRE TATSÄCHLICHER VERMUTUNG. «Unserem Schadensrecht liegt die so genannte Differenzhypothese zugrunde», sagt Prof. Dr. Andreas Piekenbrock von der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg bei der BuB-Tagung «Die Vertriebsprovision der Kreditwirtschaft» in Frankfurt am Main. Piekenbrock kommt auf § 249 BGB und die Rosenbergschen Satzbaulehre zu sprechen, die von Leo Rosenberg entwickelt wurde. Piekenbrock stellte seinen Vortrag unter den Titel «Von der IT-Welt zu staubigen Folianten». Nach § 280 Abs. 1 BGB gilt: Verletzt der Schuld-

ner eine Pflicht aus dem Schuldverhältnis, so kann der Gläubiger Ersatz des hierdurch entstehenden Schadens verlangen. Dies gilt nicht, wenn der Schuldner die Pflichtverletzung nicht zu vertreten hat. Die Konkretisierung im Kapitalanlegerprozess ist bei der börsengesetzlichen Prospekthaftung zu finden. Sind in einem Prospekt Angaben unrichtig, so haften diejenigen als Gesamtschuldner für den Schaden, welcher aus der von den gemachten Angaben abweichenden Sachlage erwächst. Eine tatsächliche Vermutung der Kausalität begrenzt sich auf maximal ein Jahr. «Das materielle Recht kennt die Figur einer rechthindernden Tatsache eigentlich nicht», kommentiert Piekenbrock. Es ist grundsätzlich der Schaden zu ersetzen, der dadurch entstand, dass der Anleger auf die Richtigkeit der Angaben vertraute. Gleich, ob der Anleger in Unkenntnis zu teuer kauft oder zu billig verkauft, der Anspruch ist auf die Preisdifferenz begrenzt, also erstreckt sich nicht auf die Rückabwicklung. Nach der Gegenauffassung ist auch der Vertragsabschlussschaden ersatzfähig.

Weitere Konkretisierungen der Schadensersatzpflicht im Kapitalanlegerprozess gibt es in der investimentrechtlichen Prospekthaftung. Beweiserleichterung ist keine Beweislastumkehr, macht Piekenbrock klar. Beweislastvereitelung betrifft nicht die Beweislast, sondern die Beweisführungskraft.

«Widerlegliche Vermutungen sind Beweislastnormen», so Piekenbrock. Der Anscheinsbeweis widerspricht BGHZ 160, 134. «Die Dogmatik des Beweisrecht ist noch nicht richtig gelungen», kritisiert Piekenbrock anhand verschiedener Beispiele. Piekenbrock setzt die Pflichtverletzung und die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung auseinander. Das Fehlen einer normativen Grundlage erschwert tatsächliche Vermutungen im Beweisrecht. Piekenbrock schaut zum Vergleich über die Grenze nach Frankreich. «Wissenschaftliche Untersuchungen zur Beweislastumkehr sind hierzulande Mangelware», beobachtet Piekenbrock und sieht diese Mangel in der für Deutschland anderen Ausgangslage begründet. «Der Befund ist mangelhaft», resümiert Piekenbrock und erlaubt sich daher, bis in die Römerzeit zurückzugehen. Die vier praesumptiones nach Tancred sind untaugliche, mittelmäßige, starke und zwingende Vermutungen. Beispiel: Es wird unwiderlegbar vermutet, dass die Ehe gescheitert ist, wenn die Ehepartner seit drei Jahren nicht mehr zusammenleben. Piekenbrock befasst sich mit § 292 ZPO und unterstreicht, dass die Vermutung nicht den Beweis führt, sondern ersetzt. «Die Praesumptiones facti ersetzen nicht den Vollbeweis», sagt Piekenbrock und illustriert ihre Bedeutung in dem Fall, dass ein einzelner Zeuge die Vermutung widerlegt. Beweislastregeln werden normativ gesehen und Vermutungen dagegen empirisch. Der Anscheinsbeweis entspringt der Lebenserfahrung, wie etwa beim Auffahrunfall. Der Anscheinsbeweis muss nur erschüttert werden, wie zum Beispiel durch den Hintermann, der den kurzfristigen Spurwechsel beweist. Piekenbrock fasst zusammen: Der Kausalitätsbeweis im Kapitalanlegerprozess fällt in die Domäne des Trichters. Rechtsatzförmige Vorgaben des Revisionsgerichts sind die begründungsbedürftige Ausnahme. Die Bezeichnung als tatsächliche Vermutung führt historisch und terminologisch in die Irre.