



FRIEDRICH-ALEXANDER
UNIVERSITÄT
ERLANGEN-NÜRNBERG

RECHTS- UND WIRTSCHAFTS-
WISSENSCHAFTLICHE FAKULTÄT

Ratings in der Lebensversicherung: Systematik und Rechtliche Rahmenbedingungen

Jens Dambacher, Nadine Gatzert

Working Paper

Chair for Insurance Economics
Friedrich-Alexander-University of Erlangen-Nürnberg

Version: Juli 2011

RATINGS IN DER LEBENSVERSICHERUNG: SYSTEMATIK UND RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Jens Dambacher, Nadine Gatzert*

Zusammenfassung

In den letzten Jahren hat der Einfluss von Ratings in der Lebensversicherung auch aufgrund der demographischen Entwicklung und der daraus resultierenden Bedeutung von Altersvorsorgeprodukten sowie der finanziellen Stabilität von Versicherern deutlich zugenommen. Vor diesem Hintergrund hat der vorliegende Beitrag zum Ziel, vier zentrale Aspekte im Zusammenhang mit Ratings darzustellen und abschließend die Implikationen von Unternehmens- und Produktratings zu behandeln. In einem ersten Schritt wird eine Einordnung von am Markt bestehenden Anbietern nach Ratingarten vorgenommen, um dann in einem zweiten Schritt relevante Prüfkriterien von Marktanbietern für Unternehmens- und Produktratings zu vergleichen. Mit Blick auf die rechtlichen Rahmenbedingungen wird drittens zunächst die aktuelle EG-Verordnung über Ratingagenturen sowie viertens die existierenden Haftungsregelungen in Deutschland behandelt. Die vier Themen sollen einen umfassenden Einblick in die Systematik und Funktionsweise sowie das derzeit relevante Umfeld von Ratings geben. Die Behandlung der Auswirkungen soll darüber hinaus eine Einschätzung der Aussagekraft und Implikationen von Ratings für Versicherer hinsichtlich der Finanzkraft und Produktgestaltung aufzeigen.

1 EINFÜHRUNG

Ratings spielen auf den globalen Finanzmärkten eine zentrale Rolle bei Anlage- und Finanzentscheidungen von Investoren, Versicherungsnehmern und deren Vermittlern¹ (Versicherungsvertreter und Makler) sowie Regierungen und Emittenten, indem sie zu einer höheren Transparenz für die verschiedenen Interessensgruppen am Markt beitragen sollen. Im Zuge der Finanzkrise hat die Kritik an Ratingagenturen deutlich zugenommen, da diese verschlechterte Marktbedingungen nicht früh genug erkannt und die Bewertungen nicht rechtzeitig angepasst haben sollen. Als Reaktion haben das Europäische Parlament und der Rat im September 2009 die EG-Verordnung Nr. 1060/2009 er-

* Ass. jur. Jens Dambacher, Wirtschaftsjurist, München, Prof. Dr. Nadine Gatzert, Lehrstuhl für Versicherungswirtschaft, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg, Lange Gasse 20, 90403 Nürnberg, Deutschland. Email: nadine.gatzert@wiso.uni-erlangen.de.

¹ Vgl. hierzu Assekurata (2006).

lassen,² die die bisher geltende freiwillige Selbstregulierung durch eine effektive hoheitliche Regulierung ersetzen soll.

Im Lebensversicherungsbereich haben Unternehmens- und Produktratings u. a. aufgrund der demographischen Entwicklung und der damit einhergehenden Zunahme von privater und staatlich geförderter Altersvorsorge eine große – auch gesellschaftliche und politische – Tragweite erlangt.³ Kontrovers diskutiert wird dabei die Frage bezüglich der Erhöhung der Transparenz im Hinblick auf Lebensversicherungsprodukte und -unternehmen für Marktteilnehmer, die durch Ratings erreicht werden soll. Soweit die grundsätzliche Möglichkeit objektiver Prüfkriterien bei Ratings anerkannt wird,⁴ zeigen sich insbesondere Transparenzprobleme aufgrund der von den unterschiedlichen Ratingagenturen verwendeten Kriterien und deren Gewichtung im Speziellen. In diesem Beitrag sollen daher eine Kategorisierung der Kriterien von bestehenden Finanzkraft-, Produkt- und Verbraucherratings auf Basis eines Marktvergleichs durchgeführt sowie relevante rechtliche Rahmenbedingungen (EG-Verordnung und Haftung) dargestellt werden, um einen umfassenden Einblick in die Funktionsweise und Rahmenbedingungen von Ratings in der Lebensversicherung zu geben sowie Auswirkungen und Aussagekraft von Ratings für Versicherer zu behandeln.

In der bestehenden Literatur zum Thema Versicherungsrating werden bislang in erster Linie einzelne Aspekte in den Vordergrund gestellt. Die Sammelbände von Achleitner/Everling (2005a) und Hirschmann/Romeike (2004) beschäftigen sich in erster Linie mit der Einzeldarstellung der vorhandenen Unternehmens- und Produktratings und stellen die unterschiedlichen Ansätze, einzelne Kriterien sowie Methoden und Prozesse der verschiedenen Ratinganbieter dar. Damit werden die grundlegenden Überlegungen von

² Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.9.2009 über Ratingagenturen, in: Amtsblatt der Europäischen Union L 302 vom 17.11.2009, S. 1-31; im Folgenden als EG-Verordnung über Ratingagenturen bezeichnet.

³ Gemäß einer Umfrage von Assekurata (2006) messen Versicherungsvermittler Produktratings einen großen Stellenwert bei; Kunden empfinden Ratings als überwiegend hilfreich bei der Auswahl von Versicherungen; insbesondere Lebensversicherer sehen den größten Nutzen von Ratings in der Vertrauensbildung bei Kunden und Vertrieben sowie der Gewinnung von Neukunden.

⁴ Lanfermann (1998), S. 99f. lehnt dies bei Produkt- und Verbraucherratings ab. Im Lebensversicherungsbereich erschwert insbesondere die Komplexität der Produkte eine Vergleichbarkeit von Produkten unterschiedlicher Anbieter. Dies wird beispielsweise aus der Problematik der Vergleichbarkeit beim geplanten Produktrating von hybriden Altersvorsorgeprodukten deutlich, die im Rahmen der Brancheninitiative „MM2 Volatium“ von Morgen & Morgen durchgeführt werden soll, vgl. Pressemitteilung Morgen & Morgen vom 25.11.2009 (<http://mm-gmbh.yum.de/unternehmen>).

Sönnichsen (1992) zu den Rating-Systemen in der Versicherungswirtschaft und Lanfermann (1998) zu Ratings im Nicht-Lebensversicherungsbereich fortgeführt. Ebenfalls mit den verschiedenen Kriterien insbesondere von Versicherer-Finanzkraftratings befassen sich Pottier (1997), Pottier/Sommer (1999) und Gaver/Pottier (2005). Zboron (2006) und Ambrose/Carroll (1994) gehen speziell auf die Ratings von A.M. Best ein, während Mummenhoff (2005) einen Vergleich des Capital Adequacy Model der Ratingagentur Standard & Poor's mit dem Aufsichtsmodell des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft zur Bewertung der Kapitalausstattung deutscher Lebensversicherungsunternehmen anstellt. Einen grundlegenden Überblick über Ratings für Versicherungsunternehmen gibt Sigma (2003). Horsch (2006) untersucht die Rolle der Ratingagenturen als Informationsintermediäre in der Versicherungswirtschaft und der Informationswert von Ratings wurde in früheren Werken von Singh/Power (1992) und Steiner/Heinke (2000) untersucht. Die aktuellen Fragen zur Regulierung von Ratings durch die EG-Verordnung über Ratingagenturen werden bei Deipenbrock (2009) und Möllers (2009) behandelt. Mit Haftungsfragen bei Ratings befassen sich neben den Sammelwerken von Achleitner/Everling (2005b) und (2004) auch Däubler (2003), Vetter (2004), Habersack (2005), Lischek/Rohe (2006), Mühl (2007), Schweinitz (2008) und speziell für das Versicherungsrating Fiala/Kohrs/Leuschner (2005).

Ziel dieses Beitrags ist daher eine erstmalige Zusammenschau von vier zentralen Aspekten von Ratings mit einer Vergleichsanalyse der bestehenden Ratings hinsichtlich ihrer einzelnen Ratingkriterien sowie eine Darstellung der rechtlichen Rahmenbedingungen. Anschließend sollen die Implikationen und die Aussagekraft von Ratings diskutiert werden. Aufgrund der Bedeutung des Altersvorsorgebereichs fokussiert der Beitrag auf den Lebensversicherungsbereich. Hierzu erfolgt im ersten Schritt eine Einordnung von Marktanbietern nach Ratingarten, um im zweiten Schritt einen Marktvergleich der bestehenden Unternehmens-, Produkt- und Verbraucherratings bezüglich der jeweils verwendeten Prüfkriterien durchzuführen, die vereinfachend in zehn Kriterien zusammengefasst werden. Im Hinblick auf die aktuellen Entwicklungen bezüglich zukünftiger Anforderungen an Transparenz und Qualität von Ratings werden drittens die zentralen Regelungen der EG-Verordnung über Ratingagenturen dargestellt und diskutiert, die durch Maßnahmen in den Bereichen Interessenkonflikte, Ratingqualität, Transparenz und interne Führungsstruktur sicherstellen soll, dass Ratings unabhängig, objektiv und

von angemessener Qualität sind.⁵ Das für Ratings ebenfalls relevante bestehende Haftungssystem in Deutschland wird in diesem Zusammenhang in einem vierten Schritt ebenfalls erläutert, um den Einblick in die Ratingstruktur zu vervollständigen.

Im vorliegenden Beitrag wird im zweiten Abschnitt zunächst eine überblicksartige Einordnung von Ratings nach dem Ratingobjekt (Finanzkraft, Produkt, Service) und Ratingverfahren (intern, extern) erstellt. Des Weiteren werden Unternehmens- und Produkt-/Verbraucherratings anhand von definierten Prüfkriterien verglichen. Die Darstellung und Diskussion zur aktuellen EG-Verordnung und Haftungsfragen folgt im dritten Abschnitt; der vierte Abschnitt befasst sich mit den Implikationen von Ratings und der fünfte Abschnitt fasst die Inhalte und Ergebnisse der Arbeit zusammen.

2. RATINGS: SYSTEMATIK UND EINORDNUNG

Definitionen von Ratingarten und Einordnung von Marktanbietern

Ratings lassen sich grundsätzlich nach dem Ratingobjekt (Unternehmens-, Produkt-, Verbraucher- und Serviceratings)⁶ und dem Ratingverfahren (Art der verwendeten Information: intern oder extern) unterscheiden. *Unternehmensratings* in Form des Versicherer-Finanzkraftratings bewerten dabei die Bonität des Versicherungsunternehmens und damit die Fähigkeit, laufende Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern aus dem Versicherungsvertrag nachkommen zu können. *Produktatings* beschäftigen sich mit dem Versicherungsprodukt selbst und treffen eine Aussage über die Qualität des getesteten Produkts, während bei *Verbraucherratings* die Bewertung von Unternehmen und Produkt verknüpft wird. *Serviceratings* bewerten neben der Servicequalität des Versicherers auch die des Versicherungsvermittlers.

Bezüglich des Ratingverfahrens haben Analysten bei einem *interaktiven* oder *internen* Rating Zugang zu unternehmensinternen Daten und stehen in intensivem Kontakt mit dem Management der Gesellschaft, während das *externe* Rating allein auf öffentlichen Informationen beruht und den Vermerk „pd“ (public data) bzw. „pi“ (public information) erhält.⁷ Analog erfolgt die Einteilung in Ratings, die vom Bewerteten in Auftrag

⁵ Vgl. Erwägungsgrund (1).

⁶ Vom Rating grds. abzugrenzen ist das Ranking, dessen Zielsetzung die Bildung einer umfassenden Rangordnung ist, ohne damit eine absolute Qualitätsaussage zu treffen; vgl. Everling (2004), S. 182ff.

⁷ Vgl. Sönnichsen (2005), S. 80.

gegeben sind (solicited) und diejenigen, die nicht in Auftrag gegeben (unsolicited) werden.⁸ Eine Einordnung der derzeit im deutschen Lebensversicherungsmarkt relevanten Ratinganbieter nach dem Ratingverfahren und –objekt ist in Tabelle 1 dargestellt.

Tabelle 1: Einordnung der Ratinganbieter am Markt nach Ratingverfahren und -objekt

	Unternehmensrating	Produktrating	Verbraucherrating	Servicerating
intern/interaktiv solicited	A.M. Best Standard & Poor's* Fitch Moody's Assekurata			ServiceRating TÜV Service tested
extern unsolicited	WirtschaftsWoche- Finsinger Morgen & Morgen**	Franke & Bornberg Finanztest***	Map-Report**** Institut für Vorsor- ge und Finanzpla- nung	

* Zudem externes public information (pi)-Rating auf Anfrage Dritter.

** Zusätzlich interner Belastungstest; zum Berufsunfähigkeitsversicherungs-Produktrating von Morgen & Morgen vgl. Geiberger (2005a), S. 129 ff.

*** Teilweise auch als Verbraucherrating eingestuft, vgl. Romeike (2004), S. 26, 29.

**** Grds. Analyse der Geschäftsberichte aber auch gezielte Nachfrage bei den Versicherern nach Kennzahlen.

Grundsätzlich verwendet jede Ratingagentur aufgrund des jeweils zugrundeliegenden Geschäftsmodells eine eigene Ratingsystematik mit individuell definierten Kriterien, wobei gleiche Prüfkriterien von den verschiedenen Anbietern häufig unterschiedlich bezeichnet oder unterschiedlichen Analysebereichen zugeordnet werden. Zur Interpretation der Ratingergebnisse wird zunächst eine übergeordnete Kategorisierung von verwendeten Kriterien der am Markt bestehenden Ratings erstellt, um Einblicke in die Ratingsystematik und deren Unterschiede zu erhalten.⁹ Auf Basis eines Vergleichs von den in Tabelle 1 dargestellten Ratinganbietern am Markt wird vereinfachend eine Kategorisierung von Prüfkriterien für Unternehmens- sowie Produkt- und Verbraucherratings (gemeinsam betrachtet) vorgenommen, um grundsätzliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu erkennen.

Unternehmensratings: Funktionsweise und Prüfumfang

Hinsichtlich Unternehmensratings werden auf Basis einer Marktanalyse zehn relevante Prüfkriterien definiert, anhand derer grundsätzliche Unterschiede und Gemeinsamkeiten

⁸ Vgl. Horsch (2006), S. 87.

⁹ Für die Interpretation sind darüber hinaus die Ergebnisse und Gewichtung der einzelnen Kriterien in der Gesamtbewertung von Bedeutung. Die Auswertung basiert auf öffentlich verfügbaren Informationen und insbesondere auf der Literatur.

von Ratings dargestellt werden sollen, ohne eine vertiefende inhaltliche Auseinandersetzung vorzunehmen.¹⁰ Das *Branchenumfeld* berücksichtigt wirtschaftspolitische, rechtliche und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen, Wettbewerbssituation und die Grundprinzipien der Branche. Die *Bilanzkraft* ist die wichtigste Ratingkomponente und umfasst die Exponierung des Eigenkapitals durch Zeichnungspolitik, Aufnahme von Schulden oder Kapitalanlagestrategie. Das Kriterium *Ertragskraft* untersucht die Fähigkeit des Versicherungsunternehmens, langfristige Gewinne zu erzielen. Ertragskraft und Geschäftsprofil weisen darauf hin, ob die zukünftige Bilanzkraft eher gestärkt oder geschwächt wird.¹¹ Die Durchführung der Analyse von Wachstumskennzahlen und Wachstumspotenzialen fällt unter das Kriterium *Wachstum*. Die hinreichende Existenzsicherheit des Versicherers ist insbesondere vor dem Hintergrund der langfristigen Versicherungsverträge sowohl im Rahmen des geplanten europäischen Versicherungsaufsichtsrechts Solvency II als auch für den Versicherungsnehmer von größter Wichtigkeit. Ob das Rating eine Beurteilung des Managements und der Unternehmensstrategie vornimmt wird im Rahmen des Kriteriums *Strategie* geprüft. In den letzten Jahren ist auch das *Enterprise Risk Management (ERM)* der Versicherer zunehmend in das Blickfeld der Ratingunternehmen gerückt und wird mittlerweile auch in den Ratings bewertet.¹² Die Berücksichtigung der Produktpolitik und des Produktmix des Versicherers innerhalb des Unternehmensratings stellt das Kriterium *Produktportfolio* fest. Das Kriterium *Kundenorientierung* wird über die direkte Beteiligung der Kunden am Ratingprozess durch Kundenbefragungen und über die Berücksichtigung von im Versicherteninteresse stehenden Kennzahlen ermittelt. Die Überschussbeteiligung, welche für den Versicherungsnehmer von großer Bedeutung ist, wird innerhalb des Ratings im Kriterium *VN-Gewinnbeteiligung* separat aufgeführt. Ein Vergleich des Prüfumfanges der in Tabelle 1 dargestellten internen und externen Unternehmensratings ist in Tabelle 2 dargestellt.

¹⁰ Vgl. Achleitner/Everling (2005a), Teil II und III für eine vertiefende Darstellung von einzelnen Ratingansätzen und -kriterien.

¹¹ Vgl. Best (2004), S. 148ff.; Zboron (2005), S. 186.

¹² Darunter versteht man einen unternehmensweiten, ganzheitlichen Ansatz zur Unternehmenssteuerung mit dem Ziel der Steigerung des Unternehmenswertes durch das planmäßige Eingehen erwünschter Risiken und das Absichern der Unternehmensziele gegen störende Ereignisse.

Tabelle 2: Prüfumfang von Unternehmensratings (vereinfachende Kategorisierung)

	A.M. Best	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Assekurata	Morgen & Morgen	Finsinger	Map-Report*
1. Branchen-umfeld	•	•	•	•				
2. Bilanz-kraft	•	•	•	•	•	•		•
3. Ertrags-kraft	•	•	•	•	•	•	•	•
4. Wachstum	•	•	•	•	•	•		
5. Sicherheit	•	•	•	•	•	•		•
6. Strategie	•	•	•	•	•			
7. ERM	•	•	•	•	•			
8. Produkt-Portfolio	•	•	•	•	•			
9. Kunden-orientierung					•**	•	•	•
10. VN-Gewinn-beteiligung			• ***	• ****	•	•	•	•

* Map-Report als Verbraucherrating.

** Ermittlung erfolgt durch eine Kundenbefragung.

*** Überschussbeteiligung für VN wird nur im Rahmen der Profitabilität herangezogen.

**** Nur garantierte Versicherungsleistung.

Während die vier internationalen Ratingunternehmen A.M. Best, Standard & Poor's (S&P), Fitch und Moody's kaum Unterschiede hinsichtlich des Prüfumfanges aufweisen, bieten die vier nationalen Anbieter alternative Ratings mit unterschiedlicher Schwerpunktsetzung an. Grundlage jedes Unternehmensratings ist die Analyse des Ertrags sowie – mit Ausnahme der Finsinger-Kennzahl – die Auswertung der Bilanzkraft und der Unternehmenssicherheit. Diese drei Kriterien können durch Auswertung der Jahresabschlüsse und Geschäftsberichte ermittelt werden, weshalb auch die externen Ratings von Morgen & Morgen und der Map-Report grundsätzlich auf diese Daten zurückgreifen können.¹³

Die internationalen Ratingunternehmen bewerten zusätzlich durchweg die Branche, das Wachstum, die Strategie, das Enterprise Risk Management und das Produktportfolio. Bei Moody's wird die garantierte Versicherungsleistung im Sinne von Höhe und Sicherheit der Überschussbeteiligung bewertet. Fitch berücksichtigt zwar die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer (VN), jedoch nur im Rahmen der Profitabilität

¹³ Auf mögliche Unterschiede in der Informationsqualität zwischen internen und externen Ratings wird beim Vergleich des Prüfumfanges nicht eingegangen.

und ohne Ausrichtung auf einen Policyholder Value. Das Rating von Assekurata ist stärker an den Interessen der Versicherungsnehmer ausgerichtet und nimmt sowohl die Kundenorientierung des Versicherers als auch die VN-Gewinnbeteiligung explizit in ihre Bewertung auf. Im Unterschied zu den internationalen Ratingagenturen verzichtet Assekurata jedoch auf eine Branchenbeurteilung. Auch Morgen & Morgen, Finsinger und der Map-Report berücksichtigen die VN-Gewinnbeteiligung.

Insgesamt weisen die internationalen Ratingunternehmen nach der Kategorisierung in Tabelle 2 zwar einen sehr ähnlichen Prüfumfang auf; im Detail können jedoch erhebliche Unterschiede bestehen. Bei den in Tabelle 2 dargestellten Vergleichskriterien handelt es sich um Kategorien, die je nach Rating aus unterschiedlichen Einzelkriterien bestehen können, insbesondere wird im Allgemeinen keine Aussage zur Gewichtung der Kriterien getroffen.

Auf Basis der Bewertung der unterschiedlichen Teilaspekte des Unternehmens werden die Ergebnisse zu einer Gesamtnote verdichtet. Grundsätzlich werden die Interpretation und der Vergleich der Ratings durch die unterschiedlichen Notationen der Ratingagenturen erschwert, die in Tabelle 3 dargestellt sind und einander gegenüber gestellt werden. Während sich die Notation der Ergebnisse bei den Ratingunternehmen Standard & Poor's, Moody's und Fitch Rating nur im Detail unterscheidet, zeigt sich bei A.M. Best und Assekurata eine etwas andere Unterteilung in der Klassifizierung der Ratingergebnisse.

Tabelle 3: Unternehmensrating-Notation der Ratingagenturen

Standard & Poor's	Mood y's	Fitch	A.M. Best	Assekurata	Morgen & Morgen	Finsinger	Erläuterung
AAA	Aaa	AAA	A++ A+	A++	5 Sterne	5 Sterne	„Exzellent/Außergewöhnlich stark“: höchste Leistungsfähigkeit des VU.
AA+	Aa1	AA+	A	A+			„Sehr gut/sehr stark“: hohe Leistungsfähigkeit des VU.
AA	Aa2	AA	A-				
AA-	Aa3	AA-					
A+	A1	A+	B++	A	4 Sterne	4 Sterne	„Gut/stark“: hohe Leistungsfähigkeit des VU, langfristig können sich aber negative Faktoren bemerkbar machen.
A	A2	A	B+	A-			
A-	A3	A-					
BBB+	Baa1	BBB+	B	B+	3 Sterne	3 Sterne	„Zufriedenstellend“: mittlere Leistungsfähigkeit des VU, Risiko-Faktoren sind leicht erhöht, Einfluss von nachteiligen Geschäften und ökonomischen Faktoren ist vorhanden, aber beherrschbar.
BBB	Baa2	BBB	B-	B			
BBB-	Baa3	BBB-		B-			
BB+	Ba1	BB+	C++		2 Sterne	2 Sterne	„Leicht schwach/Fraglich“: leicht schwache Leistungsfähigkeit des VU, aber noch in guten wirtschaftlichen Umfeld.
BB	Ba2	BB	C+				
BB-	Ba3	BB-					
B+	B1	B+	C	C+	1 Stern	1 Stern	„Schwach“: schwache Leistungsfähigkeit des VU, die eine zukünftige Zahlungsfähigkeit von einem anhaltend günstigen geschäftlichen und wirtschaftlichen Umfeld abhängig machen.
B	B2	B	C-				
B-	B3	B-					
CCC+	Caa	CCC+		C			„Sehr schwach“: niedrige Leistungsfähigkeit des VU mit ersten Anzeichen von Zahlungsverzug.
CCC		CCC					
CCC-		CCC-					
CC	CC	CC		C-			„Extrem Schwach“: sehr niedrige Leistungsfähigkeit des VU, in akuter Gefahr des Zahlungsverzuges.
C	C	C	D	D			„Mangelhaft“: niedrigste Leistungsfähigkeit des VU; bei Moody' und Assekurata niedrigste Klasse und bereits in Zahlungsverzug.
D	-	D	F	-			„Ungenügend“: In Zahlungsverzug, bei A.M. Best bereits in Liquidation.

Tabelle 4: Vergleich von Versicherer-Finanzkraftratings (Quelle: Unternehmen und Ratingagenturen) (Stand: vgl. Angabe)

Versicherungsunternehmen	Standard & Poor's	Moody's	Fitch	A.M. Best	Assekurata
Allianz Gruppe	7.9.10: AA, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert Nov. 2006: AA- Juli 2003: AA-	22.11.10: Aa3, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	25.1.11: AA-, unsolicited, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	13.4.10: A+, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	
ALTE LEIPZIGER Lebensversicherung	4.8.10: A-, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert Nov. 2006: BBB (unbeauftragt) Juli 2003: BBB (unbeauftragt)		11.5.11: A+, Ausblick stabil, Erstrating		11.1.11: A+, Folgerating, unverändert
Cosmos Lebensversicherung AG	Vgl. Generali Deutschland Gruppe	Vgl. Generali Deutschland Gruppe	Vgl. Generali Deutschland Gruppe	Vgl. Generali Deutschland Gruppe	24.5.11: A++ (exzellent), Folgerating, unverändert
Generali Deutschland Gruppe (gilt u.a. auch für AachenMünchener, Cosmos Lebensversicherung AG)	24.3.10: AA-, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert Nov. 2006: AA	23.2.11: Aa3, Ausblick stabil, Folgerating unverändert, Aa3 bestätigt nach 2007, 2008 und 2009	5.10.10: AA-, Ausblick stabil, Folgerating, Ausblick von negativ auf stabil angehoben	18.8.08: A+, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	
Hannoversche Lebensversicherung AG	2010: A, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert Nov. 2006: A Juli 2003: B (unbeauftragt) Okt. 2000: BBB (unbeauftragt), zuvor A				21.6.11: A+, Folgerating, unverändert
HDI-Gerling Lebensversicherung AG	Feb. 11: A+, Ausblick stabil, Folgerating unverändert Nov. 2006: A Juli 2003: HDI - AA-		17.12.10: A-, Ausblick stabil, Folgerating, Ausblick von negativ auf stabil angehoben, A- bestä-	21.12.10: A, Ausblick stabil, Folgerating unverändert	

			tigt nach 2007, 2008 und 2009		
Württembergische Lebensversicherung AG	16.12.10: BBB+, Ausblick stabil Nov. 2006: A-		17.1.11: A-, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert		
Zurich Insurance Company	24.2.11: AA-, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	9.3.11: Aa3, Ausblick stabil, Folgerating, Rating von A1 aus dem Jahre 2009 auf Aa3 angehoben, 2008: A1	24.2.11: A+, Ausblick stabil, Folgerating, unverändert	19.11.10: A+, Ausblick stabil, Folgerating, Rating von A aus Dezember 2007 auf A+ angehoben	

Um die Vergleichbarkeit und Interpretation von Ratingergebnissen zu untersuchen, stellt Tabelle 4 Ratings von ausgewählten Versicherern dar. Legt man die Interpretation der Ratingergebnisse in Tabelle 3 zugrunde, so zeigt sich, dass es bei der Bewertung der Versicherer zu deutlich unterschiedlichen Ergebnissen von Seiten der Ratingunternehmen kommen kann, wobei gleichzeitig auch auf Vergleichbarkeit der Ergebnisse geachtet werden muss. So ergibt sich das aus Tabelle 3 ersichtliche Problem, dass die Notenskala bei A.M. Best und Assekurata etwas enger als bei den großen US-Ratingunternehmen S&P, Fitch und Moody's ist. Dies schränkt die Differenzierung ein und behindert grundsätzlich die Vergleichbarkeit. Insbesondere bestehen bei A.M. Best zwei Noten im Spitzenbereich, was tendenziell dazu führt, dass sehr gute Ratings im Vergleich zu S&P, Fitch und Moody's als besser geratet erscheinen (z.B. bei Allianz Gruppe, Generali Gruppe und Zurich Insurance Gruppe jeweils Rating A+ als herausragend). Dagegen ist die Notenskala bei S&P, Fitch und Moody's bezüglich der Verteilung gleich und unterscheidet sich höchstens in der Bezeichnung, wobei S&P und Fitch sogar die gleiche Notation und damit zumindest in dieser Hinsicht vollständige Vergleichbarkeit der Notenskala aufweisen. Im Falle der Allianz wird daher deutlich, dass Fitch am 25.01.2011 zu einem AA- Rating kommt (unverändertes Folgerating, Ausblick stabil, unsolicited), während S&P am 07.09.2010 noch ein AA (unverändertes Folgerating, Ausblick stabil) ausweist.

Bei der Bewertung der Generali Gruppe zeigt sich, dass bei einem Vergleich der unterschiedlichen Ratings auch auf das Ausgabedatum geachtet werden muss, das im Allgemeinen unterschiedlich ist. So ist das Rating von A.M. Best bereits im August 2008 erfolgt, bei dem die Generali Gruppe mit A+ (exzellent) noch deutlich besser bewertet wurde als bei den Ratings von S&P, Fitch und Moody's, welche Ende 2010 bzw. Anfang 2011 einheitliche Ratingnoten vergaben (AA- bzw. Aa3). Bei der Bewertung der

Württembergischen Lebensversicherung ist der Unterschied im Ergebnis am größten und weist eine Schwankung von BBB+ (S&P, 16.12.2010) zu AA- (Fitch, 17.01.2011) auf, was nach der Übersicht in Tabelle 3 insgesamt vier Notenstufen darstellt. Gleichzeitig entsteht bei Zurich Insurance Company der Eindruck, dass die Ratings ähnlich sind, obwohl der Unterschied zwischen A+ von A.M. Best und AA- von S&P oder Aa3 von Moody's drei Notenstufen beträgt. Allerdings erfolgte sowohl von A.M. Best als auch von Moody's eine Aufwertung ihrer Ratings und damit die gleiche Tendenz. Die Hannoversche Lebensversicherung AG wurde bis zum Jahr 2000 von S&P im Rahmen von beauftragten Ratings mit A bewertet und wurde dann unbeauftragt auf BBB (Oktober 2000) herabgestuft. Im Jahr 2003 erfolgte ebenfalls unbeauftragt die Aufwertung auf B und seit 2006 wird die Hannoversche Lebensversicherung AG im Rahmen von beauftragten Ratings wieder auf A eingestuft. Das Beispiel der Hannoverschen Leben zeigt die grundsätzliche Möglichkeit und den Nutzen der Bewertung anhand beauftragter oder unbeauftragter Ratings, auf welche im vierten Abschnitt im Rahmen der Implikationen von Ratings nochmals eingegangen werden soll.

Produkt- und Verbraucherratings: Funktionsweise und Prüfumfang

Analog zu den Unternehmensratings zeigen auch Produkt- und Verbraucherratings, die im Folgenden gemeinsam betrachtet werden, eine sehr unterschiedliche Ausgestaltung. Im Rahmen der Untersuchung der Marktanbieter wurden die folgenden sechs Vergleichskriterien definiert. Die *garantierte Leistung* am Ende der Laufzeit berücksichtigt Sicherheitsaspekte, während der *Anlageerfolg* grundsätzlich Auswirkungen auf die Überschussbeteiligung der Verträge hat, die die vorsichtig kalkulierte garantierte Leistung eines Lebensversicherungsvertrags erhöht und damit eine wichtige Rolle für die Attraktivität der Verträge spielt.¹⁴ Die *Flexibilität* der Anpassung des Vertrags an veränderte Bedürfnisse ist ein zentrales Kriterium, insbesondere bei langlaufenden Altersvorsorgeverträgen. Das Kriterium berücksichtigt beispielsweise Optionen bei kurz- oder langfristigen Zahlungsschwierigkeiten, Zuzahlungsmöglichkeiten, die Flexibilität zum Rentenbeginn, Aufteilungsmöglichkeiten der Anlagebeiträge sowie Kündigungsmöglichkeiten. Die *Transparenz*, d. h. Verständlichkeit und Plausibilität der Vertragsunterlagen sind für Versicherungsnehmer bei der Produktauswahl wichtig, insbesondere wenn ein Produktvergleich nicht durch einen Versicherungsvermittler erfolgt.

¹⁴ Vgl. auch das Kriterium „VN-Gewinnbeteiligung“ bei Unternehmensratings.

Die Bewertung von *Serviceleistungen* des Versicherers in der Kundenberatung und -betreuung ist für den Versicherungsnehmer insbesondere bei langlaufenden Altersvorsorgeprodukten auch in Bezug auf die Produktauswahl von großer Bedeutung, die bei bestimmten Ratings (vgl. Tabelle 1) auch losgelöst von der Versicherungsproduktauswahl bewertet werden. Ebenso kann die *Unternehmenssicherheit*, d. h. das Ausfallrisiko des Versicherers, eine wichtige Rolle bei der Versicherungsproduktentscheidung des Versicherungsnehmers spielen, ohne dass diese das Produktdesign selbst unmittelbar betrifft. Die Bonität des Versicherers ist insbesondere für Garantien in Altersvorsorgeprodukten relevant. Als Ergebnis der Prüfkriterien werden die in Tabelle A.1 dargestellten Noten vergeben. Im Gegensatz zu den Finanzkraftratings weisen diese eine höhere Vergleichbarkeit auf, indem bei allen vier Ratings ähnliche Kategorien bestehen.

Das Ergebnis des Vergleichs der Kriterien bei Produkt- und Verbraucherratings in Tabelle 5 zeigt, dass der Prüfumfang der Produktratings von Franke & Bornberg und Finanztest jeweils die Vergleichskriterien „garantierte Leistung“, „Anlageerfolg“ und „Flexibilität“ umfasst, während Finanztest zusätzlich die Transparenz der Vertragsunterlagen untersucht.¹⁵

Tabelle 5: Prüfumfang von Produkt- und Verbraucherratings (vereinfachende Kategorisierung)

	Produktrating		Verbraucherrating	
	Franke & Bornberg	Finanztest	Map-Report	Institut für Vorsorge und Finanzplanung
Garantierte Leistung	●	●	●*	●
Anlageerfolg	●	●	●	●
Flexibilität	●	●	●*	●
Transparenz		●	●*	●
Service			●	
Sicherheit			●	●

* Map-Report prüft die produktspezifischen Vertragsdaten und damit wohl auch die garantierte Leistung, Flexibilität und Transparenz.

¹⁵ Die Flexibilität der Produkte wird bei Franke & Bornberg in den Bereichen allgemeine Anpassungsmöglichkeiten, bei kurz- oder langfristigen Zahlungsschwierigkeiten, Zuzahlung, Flexibilität zu Rentenbeginn, Aufteilung der Anlagebeiträge und Kündigungsmöglichkeiten umfassend analysiert, während bei Finanztest eine pauschale Bewertung erfolgt. Es können sich daher erhebliche Unterschiede innerhalb eines Kriteriums durch unterschiedliche Berücksichtigung von Teilaspekten ergeben.

Verbraucherratings wie der Map-Report und das Rating des Instituts für Vorsorge und Finanzplanung berücksichtigen zusätzlich die Sicherheit des Unternehmens unter Einbeziehung von Unternehmensratings anderer Anbieter. Neben reinen Unternehmensratingaspekten gehen beim Map-Report auch Servicekennzahlen in die Bewertung ein. Die Verbindung von Unternehmens- und Produktrating wird daher bei Verbraucherratings in unterschiedlicher Intensität erreicht, da im Hinblick auf Unternehmensrating-Kriterien in der Regel nur eine Auswahl und keine umfassende Analyse des Unternehmens (wie bei reinen Unternehmensratings) durchgeführt wird.

Auch bei Produkt- und Verbraucherratings bleiben die Kennziffern- und Kriterienauswahl sowie deren Gewichtung teilweise unklar. So stellt sich beispielsweise die Frage, ob und inwiefern die Stornoquote, BaFin-Beschwerdequote und Prozessquote ausreichend aussagekräftige Angaben über die Service- und Beratungsleistung des Versicherers und Versicherungsvermittlers erlauben. Die Ratings von Finanztest der letzten acht Jahre¹⁶ zeigen dabei eine Veränderung der Kriterien und deren Gewichtung auf, welche auch nach jetzigem Stand nicht endgültig sind und zunehmend verfeinert werden. Des Weiteren zeigt die Modifizierung des Bewertungsverfahrens von Franke & Bornberg zum 1. Juni 2008 die intensiven Bemühungen der Ratinganbieter nach wissenschaftlich fundierten Ratings und deren Bereitschaft zur Anpassung und Veränderung der bestehenden Ratings.

3. RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN VON RATINGS

EG-Verordnung über Ratingagenturen

Insbesondere aufgrund der Kritik an Unternehmensratings während der Finanzkrise,¹⁷ ihrer Bedeutung für das Funktionieren der Märkte sowie das Vertrauen von Anlegern und Verbrauchern im Allgemeinen ist das rechtliche Umfeld der Ratingagenturen derzeit im Wandel begriffen. Bislang wurde die Anwendung des von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) herausgegebenen Verhaltenskodex für Ratingagenturen („Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agenci-

¹⁶ Zu älteren Tests vgl. Schütt (1999), S. 155ff.

¹⁷ Vgl. Europäische Kommission (2008), S. 2; Fikentscher (2009), S. 637f. Insbesondere sollen Ratingagenturen die verschlechterte Marktlage im Zuge der Finanzkrise nicht früh genug in ihren Ratings zum Ausdruck gebracht und diese nicht rechtzeitig angepasst haben.

es“)¹⁸ auf freiwilliger Basis¹⁹ und eine jährliche Bewertung durch den Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden („Committee of European Securities Regulators“/CESR) im Rahmen einer Selbstregulierung als ausreichend angesehen, wovon mittlerweile Abstand genommen wird.

Ziel der im September 2009 verabschiedeten EG-Verordnung über Ratingagenturen ist es, sicherzustellen, dass Ratingaktivitäten im Einklang mit den Grundsätzen der Integrität, Transparenz, Rechenschaftspflicht und guten Unternehmensführung durchgeführt werden, damit die in der Gemeinschaft verwendeten Ratings *unabhängig, objektiv und von angemessener Qualität* sind.²⁰ Insbesondere führt die EG-Verordnung über Ratingagenturen ein rechtsverbindliches Registrierungs- und Aufsichtssystem für Ratingagenturen ein,²¹ um damit ein hohes Anleger- und Verbrauchervertrauen im Binnenmarkt zu gewährleisten.²² Alleinige Aufsichtsbehörde über Ratingagenturen ist dabei seit 7. Juli 2011 die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), welche aus dem CESR hervorgegangen ist. Damit ist die ESMA auch für die notwendige Zulassung der Ratingagenturen in Europa zuständig. So sind die drei US-Ratingagenturen Standard & Poor`s, Fitch und Moody`s nicht automatisch in Europa zugelassen, sondern müssen für ihre Zulassung ausführliche Unterlagen einreichen.²³

Im Blickpunkt der Regulierung stehen insbesondere Unternehmensratings, wobei die allgemeinen Grundsätze auf alle Arten von Ratings übertragbar sind. Zentrale Forderungen und Regelungen umfassen dabei u. a. Interessenkonflikte, Ratingqualität, Transparenz und interne Führungsstruktur, welche mit der entsprechenden Konkretisierung in Tabelle 6 dargestellt sind.²⁴

¹⁸ Vgl. Habersack (2005), S. 192ff. mit weiteren Nachweisen.

¹⁹ Moody`s, Fitch und S&P erfüllten bereits vor der Finanzkrise die freiwilligen Anforderungen des Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies.

²⁰ Vgl. Erwägungsgrund (1).

²¹ Siehe Art. 14ff. und Art. 24f. EG-Verordnung über Ratingagenturen.

²² Vgl. Erwägungsgrund (43).

²³ Vgl. zur ESMA ausführlich Verordnung (EU) Nr. 513/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in: Amtsblatt der Europäischen Union L 145 vom 31.5.2011, S. 30-49.

²⁴ Vgl. Erwägungsgrund (10).

Tabelle 6: Zentrale Anforderungen in der EG-Verordnung über Ratingagenturen

Artikel	Inhalt und Anforderungen
Vermeidung von Interessenkonflikten bei Agenturen Art. 6 Abs. 1	<ul style="list-style-type: none"> • Alle notwendigen Schritte unternehmen, dass Abgabe ihrer Ratings nicht unter Einfluss von Interessenkonflikten und unabhängig erfolgt; bislang regelmäßig beauftragte („solicited“) Ratings • Detaillierter Katalog mit organisatorischen und operationellen Anforderungen (u. a. Verbot von Beratungsleistungen, soweit nicht sog. Nebendienstleistungen) in Anhang I, Abschn. A+B
Unabhängigkeit und Qualität von beteiligten Personen Art. 7	<ul style="list-style-type: none"> • Sicherstellen der Qualität und Unabhängigkeit der unmittelbar an Ratingtätigkeiten beteiligten Ratinganalysten, Mitarbeiter und sonstigen in den Ratingprozess involvierten Personen • Angemessene Kenntnisse und Erfahrungen • Vorkehrungen zur Gewährleistung der finanziellen Unabhängigkeit dieser Personen (keine direkte Entgeltverhandlungen, Abs. 2) • Rotationssystem der Analysten (Abs. 4) • Unabhängigkeit der Vergütung von den Einkünften der Ratingagentur (Abs. 5)
Offenlegung und Überprüfung von Methoden Art. 8, 10	<ul style="list-style-type: none"> • Offenlegen von Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen für Ratings, mathematische Annahmen und Korrelationsannahmen (Art. 8 Abs. 1) • Gründliche Analyse aller Informationen und geeignete Verfahren (Art. 8 Abs. 2) • Methoden sind laufend, mindestens jedoch einmal pro Jahr, zu überwachen und zu überprüfen (Art. 8 Abs. 5) • Offenlegung der Grundsätze und Verfahren ebenso bei unbeauftragten („unsolicited“) Ratings (Art. 10 Abs. 4+5) und Kennzeichnung des Ratings als unbeauftragt • Rechtzeitige und unterschiedslose Bekanntgabe (Art. 10 Abs. 1) aller Ratings und Entscheidungen zum Abbruch eines Ratings • Besondere Anforderungen bzgl. Präsentation und Verarbeitung der Ratings in Anhang I, Abschn. D
Transparenzbericht und Sanktionen Art. 11, 12, 24, 36	<ul style="list-style-type: none"> • Allgemeine und regelmäßige Bekanntgaben (Art. 11), jährlicher Transparenzbericht (Art. 12) • Registrierungsverfahren (Art. 14ff.) • Aufsichtsmaßnahmen (Art. 24f.) • Kein Sanktionskatalog bei Verstößen gegen die Verordnung; ist von Mitgliedstaaten (Art. 36) selbst festzulegen und zu verhängen; dies betrifft alle zu ihrer Durchsetzung erforderlichen Maßnahmen • Verhängte Sanktionen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein; sind grundsätzlich aus Transparenzgründen öffentlich bekannt zu geben

In den einzelnen Regelungen zeigt sich, dass der Ausgestaltung des Verbraucherschutzes im normativen Bereich auf europäischer Ebene grundsätzlich das Leitbild des informierten bzw. des informierbaren mündigen Verbrauchers zugrunde liegt,²⁵ insbesondere bei der Offenlegungspflicht der Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen für Ratings (Artikel 8), aber auch in der Bekanntgabe und Präsentation von Ratings (Artikel 10) sowie den allgemeinen und regelmäßigen Bekanntgaben (Artikel 11) und dem Transparenzbericht (Artikel 12).²⁶ Dabei stellt sich die Frage, ob die Offenlegung der Ratingmethoden dem Verbraucher tatsächlich ausreichende Angaben liefert, um feststellen zu können, ob und in welchem Maße das jeweilige Rating bei der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden sollte, da die Prüfkriterien häufig schwer abgrenzbar sind und die Gewichtung im Rahmen der Gesamtbewertung komplex ist, wie das vorangehende Kapitel bereits in Ansätzen gezeigt hat.

Insgesamt erscheinen die Maßnahmen der EG-Verordnung über Ratingagenturen jedoch grundsätzlich hilfreich, um Interessenkonflikte zu reduzieren und Transparenz zu schaffen. Die Möglichkeit eines potenziellen Interessenkonflikts könnte dennoch weiter bestehen bleiben, solange die Unternehmen die Ratingagenturen mit der Erstellung von Ratings beauftragen („solicited rating“) und die Anerkennung und Bedeutung von auftragslosen Ratings („unsolicited rating“) nicht steigt.²⁷

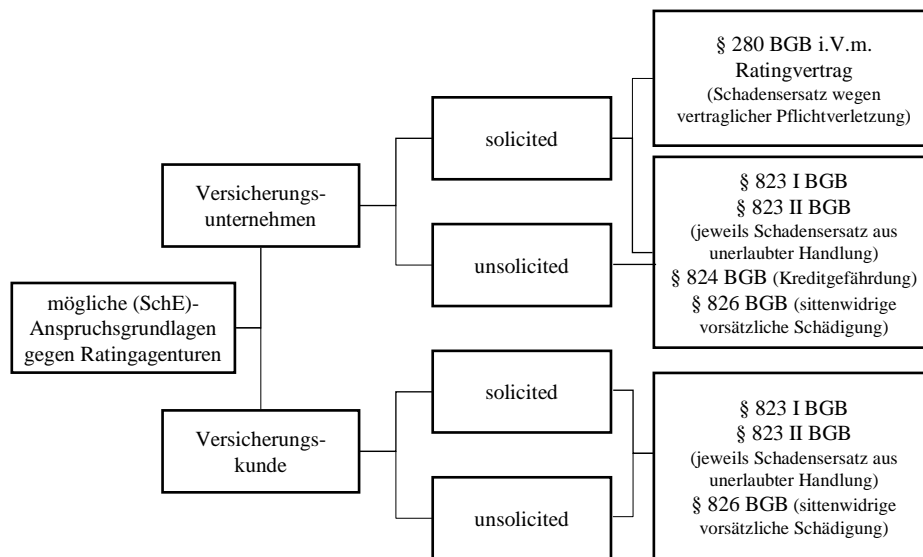
Haftung von Ratingagenturen

Neben der EG-Verordnung über Ratingagenturen wirken sich die geltenden Haftungsregelungen mit eventuell bestehenden Haftungsrisiken präventiv auf die Erstellung und die Qualität von Ratings aus. Daher sollen im Folgenden als vierter Aspekt einige ausgewählte zentrale Regelungen aufgezeigt werden, um grundlegende Einblicke in die derzeitige Haftungssituation in Deutschland zu gewähren. Hierbei ist grundsätzlich zwischen der Haftung gegenüber dem bewerteten Versicherer und dem Versicherungsnehmer als Dritten zu differenzieren. Ein Überblick der möglichen Anspruchsgrundlagen auf Schadensersatz gegen Ratingagenturen wird in Abbildung 1 gegeben.

²⁵ Das Leitbild des mündigen Verbrauchers wurde vom Europäischen Gerichtshof in zahlreichen Entscheidungen entwickelt; grundlegend hierzu war die Entscheidung des EuGH vom 10.11.1982 („Margarine“-Fall) – Rechtssache 261/81 in: Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofs und des Gerichts Erster Instanz 1982, S. 3961.

²⁶ Vgl. Dreher (1997), S. 170f.; Hommelhoff (1992), S. 93f.

²⁷ Vgl. zu den Möglichkeiten des auftragslosen Ratings und zur Problematik insgesamt Möllers (2009), S. 865f. mit weiteren Nachweisen.

Abbildung 1: Mögliche Schadensersatzanspruchsgrundlagen gegen Ratingagenturen

Bei der Haftung der Ratingagentur gegenüber dem bewerteten Versicherer ist zwischen beauftragten und auftragslosen Ratings zu unterscheiden. Beim beauftragten Rating kann sich die Haftung aus dem regelmäßig zu Grunde liegenden Ratingvertrag ergeben.²⁸ Der Pflichtenumfang der Ratingagentur im Verhältnis zum Auftraggeber bestimmt sich dabei nach den Umständen des Einzelfalls, wobei zu den unmittelbar aus dem Zweck des Ratings ergebenden Hauptpflichten zumindest die vollständige und richtige Ermittlung des maßgeblichen Sachverhaltes, dessen sachgerechte Auswertung und Darstellung in objektivierbarer Weise sowie die Gewährleistung der vertraulichen Behandlung der überlassenen Unternehmensdaten gehören.²⁹

Ein *Schadensersatzanspruch* aus § 280 BGB in Verbindung mit dem Ratingvertrag stützt sich insbesondere auf die Verletzung der Pflicht zur Erbringung eines fehlerfreien Ratings. Hierbei ist zu beachten, dass die bloße Tatsache, dass sich das Rating im Rückblick als falsch erwiesen hat, keine zwingenden Rückschlüsse auf die Unrichtigkeit des Ratings zum Zeitpunkt seiner Festsetzung zulässt.³⁰ Bisher waren der substantiierte Tatsachenvortrag und Nachweis der Fehlerhaftigkeit des Ratings durch den Auftraggeber mangels einer einheitlichen Rating-Methodik sowie des Fehlens transparenter und

²⁸ Zur Rechtsnatur des Ratingvertrags mit unterschiedlichen Ansätzen vgl. Habersack (2005), S. 203; Oellinger (2005), S. 367; Rohe (2005), S. 138; Schweinitz (2008), S. 954, 959; Krämer (2004), S. 700f.; Lemke (2004), S. 722.

²⁹ Näher dazu Plück/Kühn (2005), S. 242f.

allgemein anerkannter Rating-Grundsätze kaum möglich.³¹ In dieser Hinsicht bringt Artikel 8 der EG-Verordnung über Ratingagenturen durch seine Offenlegungspflicht bezüglich der Methoden, Modelle und grundlegenden Annahmen für Ratings eine gewisse Erleichterung der Beweisführung des auftragserteilenden Versicherers.³² In Ermangelung eines Vertragsverhältnisses kommen beim auftragslosen Rating keine vertraglichen Schadensersatzansprüche in Betracht.

Sowohl beim auftragslosen als auch beim beauftragten Rating können *deliktische Ansprüche* des unzutreffend Bewerteten aus §§ 823 Absatz 1 und 2, 824 und 826 BGB bestehen. Dabei sind die wesentlichen Kriterien der Warentest-Rechtsprechung³³ auf das Rating übertragbar,³⁴ so dass der Ratingagentur mit Berufung auf die grundgesetzlich in Artikel 5 Absatz 1 verankerte Meinungsfreiheit ein erheblicher Beurteilungsspielraum eingeräumt wird, solange das Rating neutral, sachkundig und objektiv erstellt worden ist.

Die beschriebenen potenziellen Haftungsrisiken können über entsprechende, transparente, negative Leistungsbeschreibungen faktisch haftungsausschließend und über Haftungsbegrenzungsklauseln unter Beachtung von § 276 Absatz 3 BGB und § 307 Absatz 1 und 2 Nr. 2 in Verbindung mit §§ 309 Nr. 7b, 310 Absatz 1 Satz 2 BGB auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit reduziert werden.³⁵ Neben Schadensersatzansprüchen kommt insbesondere bei auftragslosen Ratings ein auf der *Verletzung des Gewerbebetriebs gründender Unterlassungs- und Beseitigungsanspruch* aus § 1004 BGB bei Nichtbeachtung der allgemeinen Verfahrensgrundsätze in Betracht.³⁶

Soweit Ratingagenturen das Rating einzelnen Investoren und Versicherungsnehmern gegen Entgelt überlassen, lässt sich die Haftung gegenüber dem Versicherungsnehmer

³⁰ Vgl. Hennrichs (2004), S. 881.

³¹ Vgl. Vetter (2004), S. 1706 mit weiteren Nachweisen.

³² Insgesamt ist bei der Haftung aus dem Vertrag zu beachten, dass der auftragserteilende Versicherer in der Regel der Veröffentlichung zustimmen muss und damit schlechte Bewertungen „verhindern“ kann; zudem ist ein Schaden für den Versicherer nur bei einem zu schlechten Rating realistisch.

³³ Vgl. BGHZ 65, S. 325ff. (Warentest II); BGH NJW 1987, S. 2222ff. (Warentest IV); BGH NJW 1989, S. 1923 (Warentest V); BGH NJW 1997, S. 2593ff. (Warentest VI).

³⁴ Vgl. Rohe (2005), S. 138; Däubler (2003), S. 432 mit differenzierender Sicht; Vetter (2004), S. 1704; eingeschränkt auch Oellinger (2005), S. 363f.

³⁵ Näher dazu Lemke (2004), S. 726f.; Rohe (2005), S. 140f. mit weiteren Nachweisen; Fiala/Kohrs/Leuschner (2005), S. 744.

³⁶ Hierzu näher – auch für beauftragte Ratings – Habersack (2005), S. 204f.

als Dritten für ein fehlerhaftes Rating aus dem Bezugsvertrag – mit entsprechenden Haftungsbegrenzungsmöglichkeiten³⁷ – herleiten.³⁸ Im Regelfall bestehen zwischen Ratingagentur und Versicherungsnehmer aber keine vertraglichen Beziehungen, so dass die Versicherungsnehmer grundsätzlich auf *gesetzliche Schadensersatzansprüche* angewiesen sind, welche jedoch bei seriös arbeitenden Ratingagenturen nicht erfüllt sein werden.³⁹

Umstritten ist die Frage einer *quasi-vertraglichen Haftung* der Ratingagentur gegenüber dem Versicherungsnehmer bei beauftragten Ratings aus dem Rechtsinstitut des *Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter*, welches als nicht gesetzlich normierte Anspruchsgrundlage von der Rechtsprechung entwickelt wurde.⁴⁰ Demnach ist der Versicherungsnehmer als Dritter in die vertraglichen Sorgfalts- und Obhutspflichten der Ratingagentur gegenüber dem beauftragenden Versicherungsunternehmen implizit einbezogen und kann bei deren Verletzung ebenfalls vertragliche Schadensersatzansprüche gegenüber der Ratingagentur geltend machen.⁴¹ Letztlich wird im Fall des Versicherungsratings eine Haftung der Ratingagentur auf Grundlage des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter zumindest wegen ansonsten unangemessener Ausweitung des Haftungsrisikos für Ratingagenturen abzulehnen sein.⁴² Zudem bestehen auch gewisse Haftungsbegrenzungsmöglichkeiten gegenüber dem Versicherungsnehmer als Dritten.⁴³ Im Ergebnis wird der Versicherungsnehmer als Dritter kaum Möglichkeiten haben, einen durch ein fehlerhaftes Rating entstandenen Schaden von der Ratingagentur ersetzt zu verlangen.⁴⁴ Insofern stellt sich die im Rahmen dieser Untersuchung offen bleibende Frage der Haftung von Versicherer und Versicherungsvermittler gegenüber

³⁷ Vgl. Lemke (2005), S. 728.

³⁸ Näher dazu Habersack (2005), S. 205 mit weiteren Nachweisen und Vetter (2004), S. 1708ff. jeweils unter Bezugnahme auf die Börsendienst-Entscheidung (BGHZ 70, S. 356ff.).

³⁹ Vgl. Plück/Kühn (2005), S. 250f.

⁴⁰ Vgl. BGHZ 49, S. 353ff.; 56, S. 269ff.

⁴¹ Vgl. dazu näher Palandt/Grüneberg (2010), § 328 BGB Rn. 13ff. mit weiteren Nachweisen.

⁴² Vgl. Deipenbrock (2003), S. 1853f.; Hennrichs (2004), S. 887ff.; Vetter (2004), S. 1709ff.; Lemke (2004), S. 728ff.; Habersack (2005), S. 206ff.; Fiala/Kohrs/Leuschner (2005), S. 745f. zum Versicherungsrating; ausführlich zum Emittentenrating und einen Anspruch aus Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter bejahend Schweinitz (2008), S. 956ff.; auch Witte/Hrubesch (2004), S. 1351.

⁴³ Vgl. Rohe (2005), S. 143ff.

⁴⁴ So auch Vetter (2004), S. 1711 und Habersack (2005), S. 208, der eine Einbeziehung der Ratingagenturen in den Adressatenkreis eines Gesetzes zur Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation vorschlägt.

dem Versicherungsnehmer, welche zunehmend in Vertrieb und Werbung auf Ratings zurückgreifen, um Versicherungskunden zu gewinnen.⁴⁵

4. IMPLIKATIONEN VON UNTERNEHMENS- UND PRODUKTRATINGS

Nach der Analyse der vier zentralen Aspekte von Ratings soll im Folgenden auf Basis der vorherigen Darstellung auf die Auswirkungen und die Aussagekraft von Produkt- und Unternehmensratings eingegangen werden.

Aussagekraft und Bedeutung von Finanzkraftratings

Finanzkraftratings bewerten grundsätzlich die Bonität des Versicherungsunternehmens und damit die Fähigkeit, Verpflichtungen gegenüber den Kunden erfüllen zu können. Obgleich Ratings nicht unmittelbar eine Aussage hinsichtlich der ein- oder mehrjährigen Ausfallwahrscheinlichkeiten eines Unternehmens implizieren, besteht grundsätzlich ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Rating und der historischen Ausfallwahrscheinlichkeit, wie beispielsweise Analysen von Standard & Poor's (S&P) zeigen. Seit 2005 veröffentlicht S&P jährlich einen Report „Annual Corporate Default Study and Rating Transitions“, in dem u.a. die durchschnittlichen globalen kumulativen Ausfallwahrscheinlichkeiten in Abhängigkeit des Ratings geschätzt werden. Eine Übersicht zu den historischen Schätzwerten aus den Jahren 2005 bis 2010 (seit 1981) ist in Tabelle 7 für einjährige, fünfjährige und fünfzehnjährige Ausfallwahrscheinlichkeiten gegeben.⁴⁶

⁴⁵ Vgl. hierzu die exemplarische Darstellung bei Fiala/Kohrs/Leuschner (2005), S. 748 und die grundlegenden Ausführungen zur Werbung bei Lehmann (1981), S. 1233 ff.; allgemein zum Anlegerschutz und Rating bei Rotter/Kremer (2005).

⁴⁶ Vgl. Standard & Poor's (2011), S. 63 ff. für eine Erläuterung zur Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeiten und der Anpassung sowie Vergleichbarkeit der Schätzmethoden über die Zeit.

Tabelle 7: Schätzung der “Global Corporate Average Cumulative Default Rates” (in %) 1981-20XX der ein-, fünf- und fünfzehnjährigen Ausfallwahrscheinlichkeiten von Standard and Poor’s

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
One-Year						
AAA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AA	0,01	0,00	0,00	0,03	0,02	0,02
A	0,04	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08
BBB	0,23	0,25	0,23	0,24	0,26	0,25
BB	1,12	0,86	0,81	0,99	0,97	0,95
B	5,38	7,10	6,27	4,51	4,93	4,70
CCC/C	27,02	26,29	25,59	25,67	27,98	27,39
All	1,61	1,53	0,98	1,47	1,63	1,61
Five-Year						
AAA	0,10	0,29	0,28	0,27	0,39	0,38
AA	0,29	0,21	0,18	0,34	0,33	0,37
A	0,59	0,63	0,60	0,72	0,72	0,68
BBB	2,83	2,14	1,95	2,43	2,53	2,43
BB	10,65	9,02	8,38	9,07	9,51	9,04
B	24,16	25,77	23,84	20,58	22,30	21,76
CCC/C	47,56	46,22	44,50	44,93	48,05	47,64
All	6,92	6,60	5,52	6,30	6,90	6,79
Fifteen-Year						
AAA	0,58	0,83	0,79	0,65	1,14	1,09
AA	1,28	1,24	1,14	1,20	1,02	1,15
A	2,85	2,82	2,61	2,91	2,99	2,77
BBB	8,32	7,19	6,50	7,70	8,36	7,71
BB	21,58	18,44	17,28	19,33	21,57	20,52
B	37,18	37,26	35,04	33,14	35,74	34,54
CCC/C	55,90	54,59	52,50	52,93	57,28	56,55
All	12,20	11,73	10,32	11,38	12,60	12,20

Im Jahr 2010 umfasste die Analyse 14.654 Firmen aus den Bereichen Industrial, Utilities, Financial Institutions und Insurance Companies, wobei pi Ratings sowie Ratings, die von Garantien anderer Gesellschaften abgeleitet werden, ausgeschlossen sind. Die Übersicht und die weitergehenden statistischen Analysen von S&P zeigen einen deutlichen Zusammenhang zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit und dem Ratingergebnis, wobei die Ausfallwahrscheinlichkeiten für ein gegebenes Rating (z.B. AAA) mit höherer Zeitspanne (Fifteen-Year statt One-Year) steigen. Tabelle 7 zeigt darüber hinaus, dass die geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten trotz der teilweisen Anpassungen von Schätzmethoden über die Zeit überwiegend stabil bleiben und damit Ratings einen kla-

ren Indikator für die Ausfallwahrscheinlichkeit liefern, die insbesondere in der Praxis regelmäßig Anwendung finden.

Auch Fitch Ratings veröffentlicht jährlich einen Bericht, der die Schätzung der historischen Ausfallwahrscheinlichkeiten in Abhängigkeit des Ratings darstellt (im Jahr 2010 „Fitch Ratings Global Corporate Finance 2010 Transition and Default Study“). Wie Tabelle 8 für das Jahr 2010 zeigt, sind die ein- und fünfjährigen Ausfallwahrscheinlichkeit der beiden Ratingagenturen Fitch und S&P grundsätzlich ähnlich, unterscheiden sich aber insbesondere für sehr gute Ratings, die eine geringe Anzahl von Ausfällen aufweisen und damit grundsätzlich stärker schwanken, sowie für BB und B. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich die Anzahl der in der Auswertung einbezogenen Unternehmen sowie die Methodik bei den beiden Ratingagenturen unterscheiden. Die Vergleichbarkeit und Interpretation der Ratings hinsichtlich der geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten ist daher trotz derselben Ratingnotation und –kategorisierung nicht ohne weiteres gegeben.

Tabelle 8: Vergleich der „Global Corporate Average Cumulative Default Rates“ (S&P, 1981-2010) und der „Fitch Global Corporate Finance Average Cumulative Default Rates“ (1990-2010) (in %)

	One-Year		Five-Year	
	Fitch	S&P	Fitch	S&P
AAA	0,00	0,00	0,00	0,38
AA	0,04	0,02	0,09	0,37
A	0,09	0,08	0,69	0,68
BBB	0,24	0,25	2,62	2,43
BB	1,28	0,95	6,76	9,04
B	2,37	4,70	8,99	21,76
CCC to C	25,48	27,39	34,38	47,64
All Corporates	0,8	1,61	2,66	6,79

Während die historische Aussagekraft von Ratings hinsichtlich der Ausfallwahrscheinlichkeiten und damit des Sicherheitsniveaus in Studien von Seiten der Ratingagenturen aufgezeigt werden kann, standen Ratings insbesondere im Zuge der Finanzkrise hinsichtlich der nicht ausreichend zeitnahen Anpassung der Bewertung in der Kritik. Beispielfhaft wird in Romeike (2004) der Fall der Hannoverschen Lebensversicherung genannt, die trotz einer Verschlechterung von zentralen Bilanzkennzahlen wie Bewer-

tungsreserven im Jahr 2000 von einzelnen Ratings ein sehr gutes Ergebnis erhielt.⁴⁷ Wie Tabelle 4 zeigt, wurde das Rating von S&P im Oktober 2000 jedoch zumindest unbeauftragt auf BBB und im Juli 2003, ebenfalls unbeauftragt, auf B herabgestuft. Ähnlich wurde im Fall der Mannheimer Lebensversicherung verfahren, die jedoch im Oktober 2000 von S&P unbeauftragt noch mit A bewertet wurde, obgleich seit 1998 der Aktienanteil über 40% lag und im Jahr 1998 darüber hinaus der Hypothekenbestand von 21% auf 2% reduziert wurde (vgl. Geschäftsbericht), was grundsätzlich ein höheres Risiko implizierte. Im Zuge des Abwärtstrends an den Kapitalmärkten senkte S&P Anfang Dezember 2001 sein Finanzstärkerating unbeauftragt von A auf BBB und im Dezember 2002 auf B. Bis Ende Juni 2003 erfolgte eine Abwertung auf CCC und sodann R (unter regulatorischer Aufsicht, möglicherweise selektiver Zahlungsverzug/-ausfall in Zukunft).

Grundsätzlich kann damit festgestellt werden, dass Ratingagenturen bei einer Verschlechterung der Finanzkraft eines Unternehmens zur Erstellung unbeauftragter Ratings übergehen, auch wenn kein Auftrag erteilt wird. Ob damit eine rechtzeitige Anpassung des Ratings entsprechend der tatsächlichen finanziellen Situation des gerateten Unternehmens einhergeht, kann jedoch nicht für jeden Fall klar beurteilt oder bestätigt werden, wie der Fall der Mannheimer Leben zeigt.

Auswirkungen von Finanzkraftratings

Finanzkraftratings haben grundsätzlich eine hohe wirtschaftliche und finanzielle Relevanz für Unternehmen, da eine Verschlechterung im Rating aufgrund der damit sinkenden Bonität zu höheren Finanzierungskosten und möglichen Einbußen im Neugeschäft führt.⁴⁸ Dies kann für Unternehmen zu einem Teufelskreis führen, da eine Verbesserung des Ratings im Allgemeinen mit zusätzlichem Kapitalbedarf verbunden ist, der über Wachstum finanziert werden kann, für das jedoch häufig ein besseres Rating erforderlich ist.⁴⁹

Da es sich im Falle von Finanzkraftratings meist um beauftragte (solicited) Ratings handelt, haben die Versicherer vollständigen Einfluss auf die Durchführung eines Ratings. Wie Abbildung 2a) zeigt, ist die Anzahl der durchgeführten Ratings von deutschen Ver-

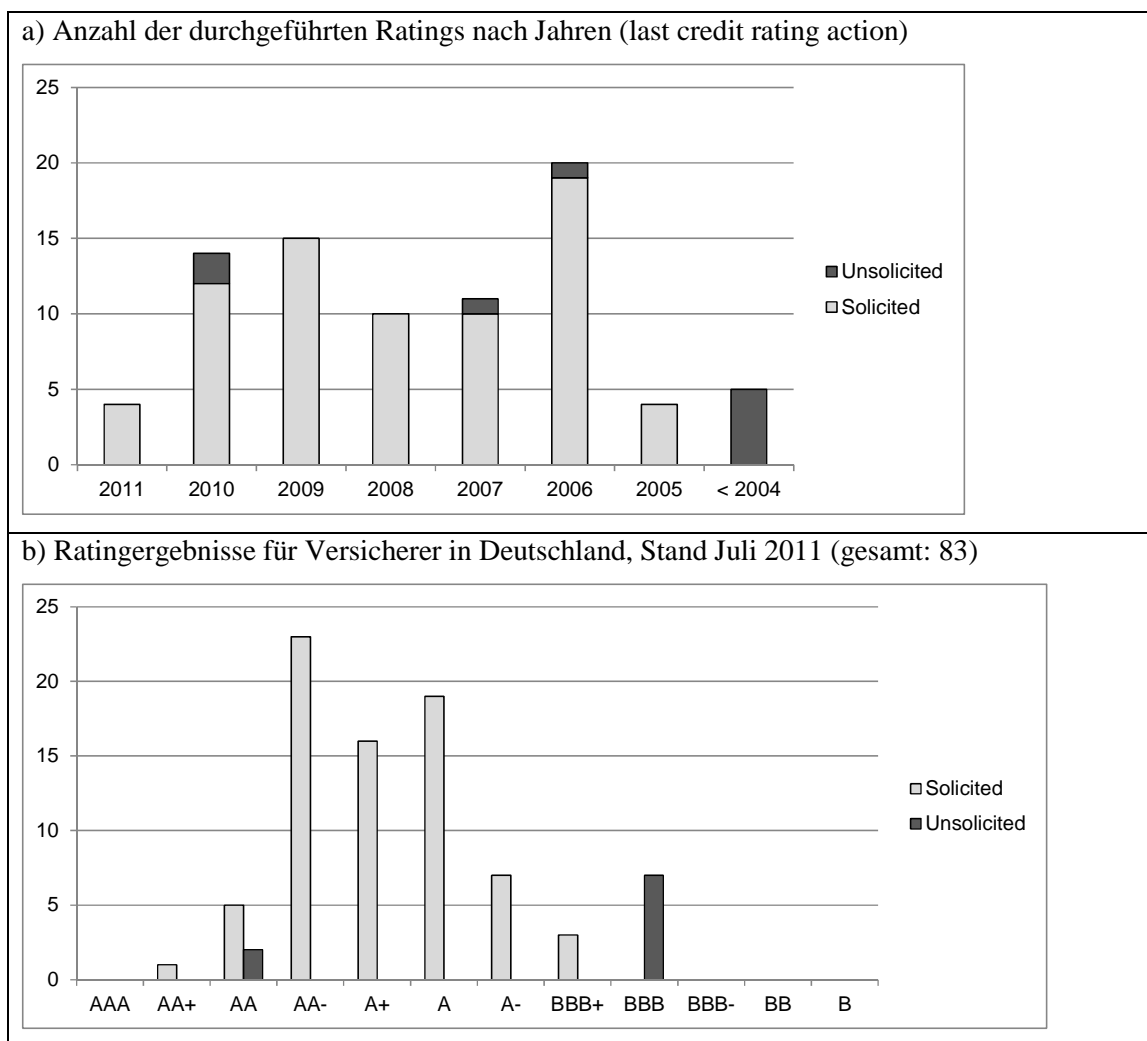
⁴⁷ Vgl. Metzler (2004), S. 85ff.

⁴⁸ Vgl. Schulz (2005), S. 17.

⁴⁹ Vgl. Schulz (2005), S. 10.

sicherern im Jahr 2010 trotz einer höheren Anzahl von unsolicited Ratings im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen. Betrachtet man die Ergebnisse der Ratings mit Stand Juli 2011 in Abbildung 2b), so fällt auf, dass sieben der neun unbeauftragt gerateten Unternehmen mit BBB bewertet wurden und damit ein deutlich schlechteres Ergebnis als die beauftragten Ratings aufweisen.

Abbildung 2: Anzahl von Ratings und Ergebnisse von Standard & Poor's für deutsche Versicherungsunternehmen über alle Sparten (Stand: Juli 2011)



Im Januar 2011 kündigte darüber hinaus die erste große Ratingagentur Standard & Poor's an, vermehrt Ratings ohne Auftrag zu vergeben. Erstmals wurden im Januar 2011 dabei zunächst die Landesbanken WestLB und NordLB von Standard & Poor's bewertet, obwohl diese die offiziellen Verträge mit der Ratingagentur gekündigt hatten. Damit soll dem sogenannten Rating-Shopping entgegengewirkt werden, d.h. der Vergabe von Ratingaufträgen an diejenigen Agenturen, die das Unternehmen am besten beurteilen. Insoweit zeigt beispielsweise die Auswahl an Unternehmensratings in Tabelle 4

zwar überwiegend marginale Unterschiede in der Bewertung der Versicherer von den verschiedenen Ratingagenturen, die allerdings zu erheblichen Auswirkungen für die Versicherer hinsichtlich der Kapitalbeschaffung haben können. Während die Einführung von unbeauftragten Ratings grundsätzlich positive Effekte hätte, ist dies jedoch aus Kostengründen flächendeckend nicht zu erwarten.

Auswirkungen von Ratings auf die Produktpolitik

Auch Produktratings haben grundsätzlich einen wesentlichen Einfluss auf Versicherer, indem sie zu Anpassungen bei Produkten führen und Wettbewerbsvorteile generieren können. Für Kunden sollen Produktratings die Transparenz erhöhen und die Entscheidungsfindung unterstützen. So haben in der Vergangenheit positive Ratingergebnisse zu einem höheren Prämienwachstum und einem Anstieg im Neugeschäft geführt, wie beispielsweise im Fall der Hannoverschen Leben und der LV 1871.⁵⁰ Das Ausmaß der Auswirkung von Produkt- und Unternehmensratings auf das Neugeschäft hängt dabei unter anderem von den Vertriebswegen eines Versicherers ab. So können speziell Makler zeitnah auf Veränderungen in Ratings reagieren und auf alternative Anbieter oder Produkte ausweichen.⁵¹

Die Bedeutung von Produktratings besteht insbesondere darin, dass sich Versicherer der Überprüfung ihrer Produkte nicht entziehen können, da diese in der Regel unbeauftragt erfolgen. Versicherer passen daher ihre Produkte tendenziell an, wenn die Kriterien bekannt sind und eine Anpassung möglich ist, wobei insofern zwischen den Produktratings unterschieden werden muss. Bei Franke & Bornberg stehen die Kriterien bei Rentenversicherungen nach dem neuem Produktrating beispielsweise fest und werden vorerst nicht mehr geändert. Bei Finanztest ist hingegen bei jedem neuen Test ein anderer Schwerpunkt vorhanden, insbesondere außerhalb der Rentenversicherung. Gerade bei günstigeren Produkten mit kurzer Laufzeit, wie beispielsweise Reiserücktrittversicherung oder Auslandskrankenschutz, lassen sich unterschiedliche Schwerpunkte bilden, auf die sich Versicherer nicht jederzeit einstellen können, da ideale Klauseln im Einzelnen festgelegt werden. So führt z.B. die Definition von Hilfsmitteln oder die Frage nach der medizinischen Notwendigkeit des Rücktransports zu erheblichen Unterschieden in der Bewertung.

⁵⁰ Vgl. Romeike (2004), S. 27, Schulz (2005), S.11, Rief (2004), S. 50.

Erhöhung der Transparenz von und durch Ratings

Grundsätzlich stellen Unternehmens- und Produktratings ein zusätzliches Auswahlkriterium für Verbraucher bei der Wahl eines Versicherungsprodukts dar und können zudem Vermittler bei der Beratung des Versicherungsnehmers unterstützen. Damit leisten Ratings einen Beitrag zur Transparenzerhöhung bei der Auswahlentscheidung des Verbrauchers. Aber auch das Transparenzinstrument des Ratings selbst muss transparent sein. Dies zeigt sich gerade in der vorherrschenden Kritik an der Ratingpraxis der Ratingunternehmen sowie in der neuen europarechtlichen Regelung, welche mehr Transparenz in den Ratingprozess selbst bringen will. Auch vor dem Hintergrund des Leitbildes des mündigen Verbrauchers ist die Erhöhung der Transparenz hinsichtlich der Systematik und Funktionsweise sowie den rechtlichen Rahmenbedingungen von Ratings wesentlich, was sich zudem in der Intention des Gesetzgebers bei der Einführung der neuen Informationspflichten und des Produktinformationsblattes im Rahmen der VVG-Reform zeigt.

5. ZUSAMMENFASSUNG UND DISKUSSION

Aufgrund der Komplexität und Langfristigkeit der Produkte im Altersvorsorgebereich wird die Bedeutung von Ratings zukünftig insbesondere in der Beratung weiter zunehmen, wobei für Versicherungsvertreter und Makler im deutschen Markt bislang hauptsächlich Produktratings von großer Bedeutung sind.⁵² Auch der Gesetzgeber sieht die Beratung bei der Entscheidungsfindung hinsichtlich der Altersvorsorgeprodukte als wichtig an,⁵³ wohingegen die Angabe von Ratings in der Verbraucherinformation und dem Produktinformationsblatt nicht mit aufgenommen wurden.⁵⁴ Im Zuge der Finanzkrise stand insbesondere die Transparenz und Qualität von Ratings in der Kritik. Auch wenn im Rahmen einer Beratung grundsätzlich auf vorhandene Ratings zur Verdeutlichung hingewiesen werden muss, sollten Vermittlern die zugrunde liegende Systematik und mögliche Mängel in der Methodik von Ratings für eine sinnvolle Verwendung und Interpretation bekannt sein.⁵⁵

⁵¹ Vgl. Schulz (2005), S. 11.

⁵² Vgl. Assekurata (2006), S. 23.

⁵³ Vgl. §§ 6, 60 ff. VVG.

⁵⁴ Vgl. §§ 1, 2 VVG-InfoV (Verbraucherinformation) und § 4 VVG-InfoV (Produktinformationsblatt).

⁵⁵ Vgl. Rotter/Kremer (2005) mit Hinweisen auf die Bond-Entscheidung (BGHZ 123, S. 126ff.) und den Grundsätzen der anlegergerechten und anlagegerechten Beratung.

Die vorliegende Arbeit hatte zum Ziel, einen umfassenderen Einblick in Funktionsweisen von Ratingsystemen zu erhalten und Implikationen von Ratings aufzuzeigen. Dem wurde nachgegangen, indem zunächst vier zentrale Aspekte genauer beleuchtet und dargestellt wurden. Im ersten Schritt wurden die am Markt bestehenden Anbieter nach der Ratingart eingeordnet und zweitens Vergleichskriterien anhand eines systematischen Marktvergleichs von Unternehmens- und Produkt-/Verbraucherratings vereinfachend abgeleitet, um grundsätzliche Unterschiede und Gemeinsamkeiten aufzuzeigen. Der Beitrag ging außerdem auf zentrale aktuelle rechtliche Entwicklungen ein, indem als dritter wesentlicher Aspekt die EG-Verordnung über Ratingagenturen und viertens die derzeitigen Regelungen zur Haftung in Deutschland präsentiert wurden. Abschließend wurden die Auswirkungen und Aussagekraft von Unternehmens- und Produktratings behandelt.

Prüfkriterien von Unternehmens- bzw. Finanzkraftratings umfassen typischerweise die Kriterien Branchenumfeld, Bilanzkraft, Ertragskraft, Wachstum, Sicherheit, Strategie, Enterprise Risk Management, Produktportfolio, Kundenorientierung und Gewinnbeteiligung des Versicherungsnehmers. Dabei lässt sich festhalten, dass diese zwar Anhaltspunkte bezüglich der Sicherheit künftiger Leistungsauszahlungen geben, im Allgemeinen aber entsprechend ihrer Definition keine Bewertung des Produktangebots einschließen (mit Ausnahme der Ratingagentur Assekurata, die dies ansatzweise verfolgt). Eine völlige Trennung von Unternehmens- und Produktratings kann in der Lebensversicherung jedoch kaum durchgeführt werden.⁵⁶ Die Vergleichbarkeit von Unternehmensratings wird dabei teilweise durch die unterschiedliche Notation und Kategorisierung der Agenturen erschwert. Der Vergleich von aktuellen Ratings ausgewählter Versicherer konnte dennoch aufzeigen, dass Ratingagenturen durchaus zu unterschiedlichen Ergebnissen für ein Unternehmen kommen. Die Interpretation der Ratingergebnisse hinsichtlich des Sicherheitsniveaus eines Versicherers kann dabei zumindest in der Tendenz mit Hilfe der geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten der Versicherer erfolgen, soweit diese vorhanden sind und einen ausreichend hohen signifikanten Zusammenhang zum Rating aufweisen. Schätzungen für die Ausfallwahrscheinlichkeiten liegen insbesondere von den großen Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Fitch vor, die sich trotz der Vergabe einer gleichen Ratingnote deutlich unterscheiden können.

⁵⁶ Vgl. Häfele/Ruß/Seyboth (2000), S. 13f.

Produktratings beinhalten hingegen Prüfkriterien wie garantierte Leistung, Anlageerfolg, Flexibilität, Transparenz, Service und Sicherheit. Während Produkt- und Verbraucherratings noch vor einigen Jahren fehlende gemeinsame Standards oder methodische Mängel vorgeworfen wurden, die die Markttransparenz verhinderten, wurden diese in der Zwischenzeit überarbeitet und neu auf Verbraucher ausgerichtet. Dennoch zeigte sich im Rahmen der in diesem Beitrag vorgenommenen Analyse, dass trotz der ähnlichen Vorgehensweise gemäß der betrachteten Prüfkriterien deutliche Unterschiede im Detaillierungsgrad bestehen. Grundsätzlich können Produktratings dabei eine zentrale Auswirkung auf das Neugeschäft haben und darüber hinaus zu Produktanpassungen von Seiten der Unternehmen führen, insbesondere solange die Einzelkriterien der Ratings vorab bekannt sind. Die Bedeutung von Produktratings ergibt sich insbesondere daraus, dass sie in der Regel unbeauftragt erfolgen und Versicherer sich dem Rating daher nicht entziehen können.

Da für Versicherungsnehmer insbesondere der Sicherheitsaspekt von zentraler Bedeutung ist,⁵⁷ sollten Produktratings neben der Sicherheit bezüglich eines garantierten Endvermögens (bei Marktrisiko wie z. B. bei Fondspolizen) mit dem Sicherheitsaspekt aus Unternehmensratings kombiniert werden. Das Kriterium Sicherheit im Sinne der Finanzkraft ist hier aufgrund der langen Vertragslaufzeiten von besonderer Relevanz, da das Ausfallrisiko des Versicherers als Vertragspartner aus Versicherungsnehmersicht besonders kritisch ist und damit auch eine ganzheitliche Sichtweise auf das Unternehmen von Bedeutung ist, die im Rahmen reiner Unternehmensratings erfolgt. Bei Verbraucherratings wird dieser Sicherheitsaspekt zumindest in Teilen in der Bewertung berücksichtigt. Allerdings zeigt die Untersuchung, dass die Berücksichtigung von Unternehmensratings nicht vollständig umfassend sein kann und sein wird, weswegen im Rahmen einer Entscheidungsfindung mit Beratung, welcher der Gesetzgeber eine wesentliche Bedeutung beimisst, zusätzlich die Zuhilfenahme sowohl reiner Produkt- als auch Unternehmensratings vorteilhaft erscheint.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass Ratings aufgrund der Produktvielfalt und -komplexität im Altersvorsorgebereich eine wichtige Rolle spielen. Sie sind jedoch aufgrund der weiterhin nicht vollständigen Transparenz und erschwerten Interpretation nicht als alleiniges, sondern als ein zusätzliches Entscheidungskriterium in Zusammen-

⁵⁷ Vgl. Albrecht (2009), S. 1242 mit Verweis auf Langer (2004), S. 88ff.

hang mit einer Beratung geeignet. Für Versicherungsnehmer sowie Versicherungsvermittler erscheint daher bei der Betrachtung von Produktratings die zusätzliche simultane Berücksichtigung von Unternehmensratings sinnvoll, um eine ganzheitliche Sichtweise auf die mit dem Produkt verbundenen Chancen und Risiken zu erreichen. In Zukunft werden Ratings weiterhin von Bedeutung sein, auch aufgrund der aktuellen Entwicklungen wie der EG-Verordnung über Ratingagenturen, die eine höhere Transparenz und Qualität bei Ratings sicherstellen will.⁵⁸

APPENDIX

Tabelle A.1: Produkt-/Verbraucherrating-Notation der Ratinganbieter

Franke & Bornberg	Finanztest	Map-Report	Institut für Vorsorge und Finanzplanung⁵⁹	Erläuterung
FFF		mmm / ppp		Hervorragend
FF+	Sehr gut (0,5 – 1,5)	mm / pp	5 Sterne / 1,0 – 1,5	Sehr gut
FF	Gut (1,6 – 2,5)	m / p	4 Sterne / 1,6 – 2,5	Gut
FF- F+	Befriedigend (2,6 – 3,5)	m- / p-	3 Sterne / 2,6 – 3,5	Befriedigend
F	Ausreichend (3,6 – 4,5)	m-- / p--	2 Sterne / 3,6 – 4,5	Ausreichend / verbesserungswürdig
F- F--	Mangelhaft (4,6 – 5,5)	m--- / p---	1 Stern / 4,6 – 5,5	Schwach / stark verbesserungswürdig
		nr --- /nr ---		Nicht geratet

⁵⁸ Abzuwarten bleiben zudem die Auswirkungen des US-Gesetzes zur Finanzmarktregulierung, vom Juli 2010, nach welchem nun auch die Ratingagenturen für ihre Ratings haftbar gemacht werden können.

⁵⁹ Überwiegend Notensystem, aber auch Sternesystem möglich.

LITERATUR

- Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (2004): Handbuch Ratingpraxis, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden.
- Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (2005a): Versicherungsrating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden.
- Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (2005b): Rechtsfragen im Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden.
- Albrecht, Peter* (2009): Versicherungsprodukte ungeeignet für die Altersvorsorge?, in: Versicherungswirtschaft, Teil 1, 16, S. 1242-1246 und Teil 2, 17, S. 1322-1326.
- Ambrose, Jan M./Carroll, Anne M.* (1994): Using Best's Rating in Life Insurer Insolvency Prediction, in: Journal of Risk and Insurance, 2, S. 317-327.
- Assekurata* (2006): Assekurata-Studie zur Bedeutung von Ratings für den deutschen Versicherungsmarkt vom 17.10.2006, abrufbar unter www.assekurata.de/content.php?baseID=130.
- Best, A. M.* (2004), Historie und Ratings-Ansatz, in: *Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (Hrsg.), Ratings von Versicherungsunternehmen, Bank-Verlag, Köln, S. 148-166.
- Däubler, Wolfgang* (2003): Unternehmensrating – ein Rechtsproblem?, in: Betriebsberater, 9, S. 429-434.
- Deipenbrock, Gudula* (2009): „Mehr Licht!“? Der Vorschlag einer europäischen Verordnung über Ratingagenturen, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, 25, S. 1165-1173.
- Dreher, Meinrad* (1997): Der Verbraucher – Das Phantom in den opera des europäischen und deutschen Rechts?, in: JuristenZeitung, 4, S. 167-178.
- Europäische Kommission* (2008): Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen vom 12.11.2008, KOM (2008) 704, S. 1-45.
- Everling, Oliver* (2004): Rating von Versicherungsprodukten, in: *Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (Hrsg.), Ratings von Versicherungsunternehmen, Bank-Verlag, Köln, S. 180-194.
- Fiala, Johannes/Kohrs, Christian/Leuschner, Sabine* (2005): Die Haftung des „Experten“ für anlagebeeinflussende Äußerungen am Beispiel der Haftung für Versicherungsratings, in: Versicherungsrecht, 16, S. 742-749.
- Fikentscher, Wolfgang* (2009): Finanzkrise, Wettbewerb und Regulierung, in: Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht Internationaler Teil, 8-9, S. 635-646.

- Gaver, Jennifer J./Pottier, Steven W.* (2005): The role of holding company financial information in the insurer-rating process: evidence from the property-liability industry, in: *The Journal of Risk and Insurance*, 1, S. 77-103.
- Geiberger, Joachim* (2005a): Berufsunfähigkeitsversicherungsrating von Morgen & Morgen, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Versicherungsrating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 129-138.
- Harris, Simon/Braun, Beatrice/Naumann, Andreas* (2004): Moody's' Rating-Methodik für europäische Lebensversicherungen; in: *Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (Hrsg.), *Ratings von Versicherungsunternehmen*, Bank-Verlag, Köln, S. 71-80.
- Habersack, Mathias* (2005): Rechtsfragen des Emittenten-Ratings, in: *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*, 169, S. 185-211.
- Häfele, Bernhard/Ruß, Jochen/Seyboth, Andreas* (2000): Was Ratings und Rankings bringen – Ratings in der Lebensversicherung, in: *Versicherungsmagazin*, 3, S. 12-17.
- Hennrichs, Joachim* (2004): Haftungsrechtliche Aspekte des Ratings, in: *Hammen, Horst/Häuser, Franz/Hennrichs, Joachim/Siebel, Ulf R./Steinbeck, Anja/Welter, Reinhard* (Hrsg.), *Festschrift für Walther Hadding zum 70. Geburtstag am 8. Mai 2004*, De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, Berlin, S. 875-891.
- Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (2004): *Ratings von Versicherungsunternehmen*, Bank-Verlag, Köln.
- Hommelhoff, Peter* (1992): Zivilrecht unter dem Einfluss europäischer Rechtsangleichung, in: *Archiv für die civilistische Praxis*, 192, S. 71-107.
- Horsch, Andreas* (2006): *Rating in der Versicherungswirtschaft – eine ökonomische Analyse*, Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe.
- Kleinlein, Axel/Will, Reiner* (2004): Das Rating-Verfahren der Assekurata, in: *Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (Hrsg.), *Ratings von Versicherungsunternehmen*, Bank-Verlag, Köln, S. 116-147.
- Krämer, Lutz Robert* (2004): Aktuelle Rechtsfragen des externen Ratings, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Handbuch Ratingpraxis*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 699-720.
- Lanfermann, Bettina* (1998): *Transparenz durch Ratings? Unternehmens- und Produktratings deutscher Nicht-Lebensversicherer*, Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe.
- Langer, Thomas* (2004): *Verhaltenswissenschaftliche Aspekte individueller Altersvorsorgeentscheidungen*, Habilitationsschrift, Universität Mannheim.
- Lehmann, Michael* (1981): Die bürgerlichrechtliche Haftung für Werbeangaben, in: *Neue Juristische Wochenschrift* 1981, 23, S. 1233-1242.

- Lemke, Rudolf* (2004): Haftungsausschluss bei Ratingunternehmen, in: *Achleitner, Ann-Kristin/ Everling, Oliver* (Hrsg.), Handbuch Ratingpraxis, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 721-733.
- Lemke, Rudolf* (2005): Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: *Achleitner, Ann-Kristin/ Everling, Oliver* (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 120-132.
- Lischek, Jan/ Rohe, Mathias* (2006): Haftung für bankinterne Ratings, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 41, S. 1933-1940.
- Metzler, Marco* (2004): Kriterien für das Rating deutscher Lebensversicherer in: *Hirschmann, Stefan/ Romeike, Frank* (Hrsg.), Ratings von Versicherungsunternehmen, Bank-Verlag, Köln, S. 81-115.
- Möllers, Thomas M. J.* (2009): Regulierung von Ratingagenturen, in: *JuristenZeitung*, 18, S. 861-871.
- Mühl, Thomas* (2007): Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit von Ratingagenturen und Banken für fehlerhafte Ratings: Haftungsfragen aus juristisch-wirtschaftlicher Perspektive, Technische Universität Dresden.
- Mummenhoff, Anno* (2005): Vergleich zweier Modelle zur Bewertung der Kapitalausstattung deutscher Lebensversicherungsunternehmen, in: *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 4, S. 625-652.
- Oellinger, Gerhard C.* (2005): Juristische Konsequenzen bei fehlerhaften Ratings und mögliche Lösungsansätze, in: *Achleitner, Ann-Kristin/ Everling, Oliver* (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 357-389.
- Palandt/Grüneberg, Christian* (2010): Bürgerliches Gesetzbuch, 69. Auflage, Verlag C.H. Beck München.
- Plück, Ralf/ Kühn, Peter* (2005): Ratingagenturen – Grundlagen und Umfang der Haftung gegenüber Auftraggebern und Dritten, in: *Achleitner, Ann-Kristin/ Everling, Oliver* (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 239-255.
- Pottier, Steven W.* (1997): Life Insurer Risk Characteristics and the Rating Process, in: *Journal of Insurance Issues*, 20, S. 111-130.
- Pottier, Steven W./ Sommer, David W.* (1999): Property-Liability Insurer Financial Strength Ratings: Differences Across Rating Agencies, *Journal of Risk and Insurance*, 4, S. 621-642.

- Rohe, Mathias* (2005): Schadensersatzrechtliche Aspekte des Ratings und Haftungsbegrenzung, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Rechtsfragen im Rating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 133-149.
- Romeike, Frank* (2004): Rating von Versicherungsunternehmen, in: *Hirschmann, Stefan/Romeike, Frank* (Hrsg.), *Ratings von Versicherungsunternehmen*, Bank-Verlag, Köln, S. 9-48.
- Rotter, Klaus/Kremer, Thomas* (2005): Anlegerschutz und Rating, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Rechtsfragen im Rating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 327-340.
- Schulz, Jörg* (2005): Welche Macht haben Ratingagenturen?, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Versicherungsrating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 3-18.
- Schütt, Peter* (1999): Rating und Ranking in der Lebensversicherung – eine nutzwertorientierte Analyse für den Verbraucher –, in: *Basedow, Jürgen/Donath, Roland/Meyer, Ulrich/Rückle, Dieter/Schwintowski, Hans-Peter* (Hrsg.), *Anleger- und objektgerechte Beratung*, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, S. 155-164.
- Schweinitz v., Oliver* (2008): Die Haftung von Ratingagenturen, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 21, S. 953-959.
- Sigma* (2003): Ratings für Versicherungsunternehmen, *Sigma* Nr. 4/2003, Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft (Hrsg.), Zürich.
- Sönnichsen, Christoph* (1992), *Rating-Systeme am Beispiel der Versicherungswirtschaft*, Duncker & Humblot, Berlin.
- Sönnichsen, Christoph* (2005), Interaktives Versicherungsrating am Beispiel Assekurata, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.) *Versicherungsrating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 77-99.
- Singh, Ajai K./Power, Mark L.* (1992): The Effects of Best's Rating Changes on Insurance Company Stock Prices, in: *Journal of Risk and Insurance*, 2, S. 310-317.
- Standard & Poor's* (2011), 2010 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions, Global Credit Portal RatingsDirect, March 30, 2011, abgerufen am 8.7.2011 unter www.standardandpoors.com.
- Steiner, Manfred/Heinke, Volker G.* (2000): Der Informationswert von Ratings – Eine empirische Analyse am Markt für internationale DM-Anleihen, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 5, S. 541-565.
- Vetter, Eberhard* (2004): Rechtsprobleme des externen Ratings, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 35, S. 1701-1712.

- Witte, Jürgen/Hrubesch, Boris* (2004): Rechtsschutzmöglichkeiten beim Unternehmens-Rating, in: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis*, 25, S. 1346-1354.
- Zboron, Michael* (2005): A.M. Bests Ratingansatz, in: *Achleitner, Ann-Kristin/Everling, Oliver* (Hrsg.), *Versicherungsrating*, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S. 179-193.
- Zboron, Michael* (2006): Reputational Risk in the context of A.M. Best's Rating Analysis, in: *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 31, S. 500-511.

Entscheidungsverzeichnis

Bundesgerichtshof (BGH):

- BGH vom 22.1.1968, in: *Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen* 49, S. 350.
- BGH vom 15.6.1971, in: *Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen* 56, S. 269.
- BGH vom 9.12.1975, in: *Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen* 65, S. 325 – „Warentest II“.
- BGH vom 8.2.1978, in: *Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen* 70, S. 356 – „Börsendienst-Entscheidung“.
- BGH vom 10.3.1987, in: *Neue Juristische Wochenschrift* 1987, S. 2222 – „Warentest IV“.
- BGH vom 21.2.1989, in: *Neue Juristische Wochenschrift* 1989, S. 1923 – „Warentest V“.
- BGH vom 6.7.1993, in: *Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen* 123, S. 126 – „Bond-Entscheidung“.
- BGH vom 17.6.1997, in: *Neue Juristische Wochenschrift* 1997, S. 2593 – „Warentest VI“.

Europäische Gerichtshof (EuGH):

- EuGH vom 10.11.1982 („Margarine“-Fall) – Rechtssache 261/81 in: *Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofs und des Gerichts Erster Instanz* 1982, S. 3961.