

# Wolfgang Däubler

## Rechtskontrolle von Rating-Agenturen?

### *1. Die Ausgangssituation*

Rating-Agenturen sind als zentrale Akteure der Weltwirtschaft sichtbar geworden. Sie beurteilen die Bonität von Anleihen, Unternehmen und Staaten. Wer eine gute Bewertung erhält, muss niedrige Zinsen bezahlen, wer als „unsicherer Kantonist“ gilt, muss tiefer in die Tasche greifen oder ist vom Kapitalmarkt überhaupt ausgeschlossen. Standard & Poor's, Moody's und Fitch – Unternehmen mit Sitz in den USA – haben eine absolut marktbeherrschende Position inne und zeichnen für 95 bis 97 % aller in Europa und den USA erteilten Ratings verantwortlich.<sup>1</sup>

Eine Rating-Note („AA“ oder „CCC“) hat nach Auffassung der Agenturen und der US-Gerichterechtlich keine andere Bedeutung als die Würdigung einer Stadt oder einer Region in einem Reiseführer. Jedermann steht es frei, eine abweichende Meinung zu vertreten und eine ganz andere Einschätzung abzugeben. Während der eine das pulsierende Leben des Ortes rühmt, findet der andere dort nur gährende Langeweile. Die Besucher werden sich ihr eigenes Urteil bilden.

Die tatsächliche Wirkung eines Ratings ist eine völlig andere. Die Agenturen verfügen über Informationen, die der Einzelne nicht überprüfen kann. Unternehmen sehen sich gezwungen, sehr eingehende Fragebögen zu beantworten und den zu Besuch kommenden Analysten Rede und Antwort zu stehen. Würden sie sich auch nur teilweise verweigern, hätte dies aller Voraussicht nach negative Folgen bei der Bewertung. Also werden auch Informationen gegeben, die weit über das hinausgehen, was man den „eigenen“ Aufsichtsräten erzählen würde.<sup>2</sup> Wichtiger ist die Tatsache, dass die übrigen Marktteilnehmer ihr Verhalten nach dem Rating ausrichten. Dazu werden sie zum Teil durch den Gesetzgeber verpflichtet: Nach den sog. Basel II-Grundsätzen hängt das von der Bank vorzuhaltende Eigenkapital davon ab, wie der jeweilige Darlehensnehmer geratet ist. Auch die EZB kauft grundsätzlich nur solche Anleihen, die einem bestimmten Rating-Standard entsprechen. Berät die Bank einen Kunden beim Kauf ausländischer Anleihen, muss sie Erkundigungen über das Vorliegen eines Ratings einziehen und ggf. auf dessen Fehlen hinweisen; andernfalls macht sie sich nach der Rechtsprechung des BGH schadensersatzpflichtig.<sup>3</sup> Wer ein schlechtes Rating erhält, wird zum Marktbürger zweiter oder dritter Klasse, ja er riskiert, eine Art „bürgerlichen Tod“ zu erleiden. Aus der „Meinungäußerung“ wird eine Entscheidung, die für andere existentielle Bedeutung hat. Unterliegt sie einer rechtlichen Kontrolle?

1 S. Rügemer, Ratingagenturen – ein zutiefst korruptes System, NachDenkSeiten, [www.nachdenkseiten.de/wp-print.php?p=10067](http://www.nachdenkseiten.de/wp-print.php?p=10067), S. 2 (95 %); Stützle, Downgrade!! Macht und Ohnmacht der Rating-Agenturen, in: Rosa-Luxemburg-Stiftung, Standpunkte 26/2011, S. 1 (97 %). Fitch verfügt auch über einen Sitz in London.

2 Zu weiteren Einzelheiten s. M. Schmidt, in: Büschgen/Everling (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden 1996, S. 261 ff.

3 BGHZ 123, 126 ff. = NJW 1993, 2433; ebenso OLG Nürnberg ZIP 1998, 380; dass. ZIP 2002, 611.

Die Rechtswissenschaft hat sich bis in die jüngste Zeit nur wenig um diese Problematik gekümmert. Natürlich gab es die eine oder andere Publikation,<sup>4</sup> doch fehlte die Bereitschaft, juristische Überlegungen in die Praxis umzusetzen. Anlässe hätte es durchaus gegeben. So wurde z. B. Thyssen-Krupp im Februar 2003 von Standard & Poor's „herabgestuft“, weil die Pensionsverpflichtungen ohne überzeugenden Grund anders als zuvor beurteilt wurden. Das hatte die weitere Konsequenz, dass die Thyssen-Krupp-Anleihen als „Ramsch“ („junk bonds“) qualifiziert wurden, was im konkreten Fall zusätzliche Zinskosten in Höhe von 30 Mio. Euro pro Jahr verursachte. Zahlreiche Verwalter von Investmentfonds sahen sich überdies zum Verkauf der Anleihen veranlasst, da sie entsprechenden Richtlinien folgen mussten oder sich jedenfalls nicht dem Verdacht unsoliden Wirtschaftens aussetzen wollten.<sup>5</sup> Der Kurs der Aktien fiel zeitweise um 7,5 %. Auf der anderen Seite blieb die Tatsache unberücksichtigt, dass Thyssen-Krupp innerhalb von zwei Jahren seine Verschuldung um fast 4 Mrd. Euro abgebaut hatte.<sup>6</sup> Wäre hier der Vorwurf mangelnder Sorgfalt wirklich fernliegend gewesen? Erst 2006 wehrte sich der Initiator eines Medienfonds gegen ein schlechtes Rating. Das gerichtliche Verfahren blieb ohne Erfolg, weil die Bewertung offenkundig nicht zu beanstanden war.<sup>7</sup> Der Fall war so eindeutig, dass man daran denken konnte, die betroffene Rating-Agentur hätte über einige Umwege das Verfahren selbst initiiert, um weiter sagen zu können, ein gerichtliches Vorgehen sei völlig aussichtslos – wer Verschwörungstheorien liebt, wird hier gutes Anschauungsmaterial finden.

In den USA sind bislang alle Versuche einer gerichtlichen Kontrolle ohne Erfolg geblieben, weil die US-Gerichte in bemerkenswert formalistischer Weise von einer bloßen Meinungsäußerung ausgehen, die sich aus verfassungsrechtlichen Gründen keine gerichtliche Kontrolle gefallen lassen muss. Am bekanntesten ist eine Entscheidung im Fall Jefferson County School District gegen Moody's,<sup>8</sup> wo sich das Gericht mit wohlgesetzten Worten dagegen sträubte, die dem Rating-Urteil zugrunde liegenden Tatsachenbehauptungen zur Kenntnis zu nehmen (die sehr wohl auf ihren Wahrheitsgehalt hätten überprüft werden können). Dies war umso enttäuschender, als es nach unseren Maßstäben um einen „good case“ ging: Die Bezirksschule brauchte Geld, wollte es sich über eine Anleihe verschaffen und ließ sich durch eine Agentur raten; allerdings hatte sie ein Angebot von Moody's (wohl aus Kostengründen) abgelehnt. Kurz vor dem Beginn der Verkaufsaktion veröffentlichte Moody's von sich aus ein sog. auftragsloses Rating, das die Anleihe negativ bewertete – der Gedanke an eine Vergeltungsaktion drängte sich förmlich auf, doch schien er das Gericht nicht zu beeindrucken.

## II. Veränderte Perspektiven durch die Finanzkrise

Die Unzufriedenheit einzelner Unternehmen mit einem (zu schlechten) Rating mochte man als normale Begleiterscheinung dieser Art von Tätigkeit verbuchen. Die Situation änderte sich, als bei der Pleite von Lehman Brothers das sehr gute Rating („investment grade“) erst am Tag der Einleitung des sog. Gläubiger-

4 Ebenroth/Daum WM Sonderbeilage 5/1992; v. Randow ZBB 1995, 140 und 1996, 85 ff.; Kübler, in: Hadding/Hopt/Schimansky (Hrsg.), Bankrechtstag 1996, Berlin/New York 1997, S. 118 ff.; Peters, Die Haftung und die Regulierung von Rating-Agenturen, Baden-Baden 2001; Däubler BB 2003, 429 ff.

5 Einzelheiten in Handelsblatt v. 24.2.2003, S. 13.

6 Zum Fall Thyssen-Krupp s. auch Blaurock ZGR 2007, 603, 609.

7 KG WM 2006, 1432 ff.

8 United States Court of Appeals Tenth Circuit, No. 97-1157 vom 4. Mai 1999, abrufbar unter <http://ca10.washburnlaw.edu/cases/1999/05/97-1157.htm>.

schutzverfahrens (also der Insolvenz) zurückgenommen und an die Realität angepasst wurde.<sup>9</sup> Gründe für eine Anpassung hätte es längst vorher zur Genüge gegeben; so war schon vier Monate zuvor die Rekordverschuldung der Bank in Höhe von 613 Mrd. Dollar bekannt geworden.<sup>10</sup> Auch bei der einige Jahre zurückliegenden Insolvenz des „Energieriesen“ Enron blieben bis vier Tage vor dem Zusammenbruch alle Anhaltspunkte für eine schwere Unternehmenskrise unbeachtet.<sup>11</sup> Noch gravierender waren die „Fehl einschätzungen“ bei den sog. Subprime-Papieren, die die Finanzkrise auslösten: Obwohl zu den zu einer Art Fonds zusammengefassten und verbrieften Hypotheken von vorne herein auch solche gehörten, die wegen Überforderung der Schuldner „notleidend“ waren, erhielten sie regelmäßig die Rating-Bestnote.<sup>12</sup> Darauf vertrauten zahlreiche Banken sowie größere und kleinere Anleger. Als klar wurde, dass die geschuldeten Zahlungen nicht oder nur zu einem kleineren Teil eingehen würden, war die Krise perfekt – immerhin ging es um insgesamt 435 Mrd. US-Dollar.<sup>13</sup> Dies führte erstmalig zu einer breiten Kritik am Verhalten der Rating-Agenturen. Selbst die politischen Entscheidungsträger vertraten den Standpunkt, diese müssten nunmehr einer intensiven Aufsicht unterstellt werden. Die Argumente waren vielfältig und teilweise zuvor nicht einmal Insidern bekannt.

– Die Rating-Bewertung von Finanzprodukten nähert sich oft einem Gefälligkeitsattest an.<sup>14</sup> Dies wird u.a. daran deutlich, dass bei Standard & Poor's jeder Analyst im Durchschnitt 65 „Produkte“ pro Jahr bewerten sollte – wer höhere Sorgfalt anmahnte, musste mit unfreundlichen Reaktionen rechnen, die bis zum Arbeitsplatzverlust reichen konnten.<sup>15</sup> Auch bieten die Rating-Agenturen Beratungsdienste an, wo der Bank oder einem anderen Emittenden die nötigen Tipps gegeben werden, um das gewünschte Spitzenrating zu erreichen. Dazu kommen die Eigentumsverhältnisse: Standard & Poor's gehört dem Medienkonzern McGraw Hill, hinter dem jedoch wichtige Fonds und Investmentbanken wie Blackrock, Fidelity, Morgan Stanley, Vanguard und Capital World Investors stehen.<sup>16</sup> Bei Moody's findet man die meisten von ihnen wieder; dazu stößt Warren Buffet als größter Einzelaktionär. Bei Fitch liegen 74 % der Aktien bei der französischen Fimalac-Gruppe, über den Rest verfügt im Wesentlichen der Medienkonzern Hearst. Es liegt zumindest nahe, einen Miteigentümer oder ein mit diesem verbundenes Unternehmen nicht in Schwierigkeiten zu bringen und seinen Erwartungen im Rahmen des irgend Machbaren Rechnung zu tragen.<sup>17</sup>

– Die beim Rating angewandten Verfahren bleiben weithin im Dunkeln. Zwar sind Beurteilungskriterien öffentlich zugänglich,<sup>18</sup> doch sind sie so diffus, dass ein intersubjektiv nachvollziehbares „richtig“ oder „falsch“ so gut wie nie in Betracht kommt. So werden z.B. quantitative Parameter wie Cash Flow und Umsatzentwicklung berücksichtigt, aber auch qualitative Faktoren, zu denen etwa die Plausibilität der Marktstrategie und die Qualität des Managements gehören. Dabei ist das Gewicht der einzelnen Faktoren unklar.<sup>19</sup> Wenn etwa Moody's

9 Mitgeteilt u.a. bei Wildmoser/Schiffer/Langoth, Haftung der Ratingagenturen gegenüber Anlegern?, RIW 2009, 657, 660.

10 Ebd.

11 Rügemer (Fn. 1), S. 2; Wildmoser/Schiffer/Langoth (Fn. 9).

12 Dazu zuletzt Stütze (Fn. 1), S. 2.

13 Rügemer (Fn. 1), S. 5.

14 Stütze (Fn. 1), S. 4.

15 Eingehend dazu Rügemer (Fn. 1), S. 5 ff.

16 Hierzu und zum Folgenden Rügemer (Fn. 1), S. 3 ff.

17 Dies ist eine mit banküblicher Höflichkeit ausgedrückte Beschreibung eines Phänomens, das man in direkterer Sprache sonst als „Kumpanei“ bezeichnet.

18 S. statt aller Meyer-Parpart, in: Büschgen/Everling (Fn. 2), S. 111-170.

19 Wambach/Rödl, Rating, Finanzierung für den Mittelstand, Frankfurt/Main 2001, S. 163.

verspricht, eine „leicht stärkere Gewichtung qualitativer Faktoren“ vorzunehmen,<sup>20</sup> so lässt dies in der Praxis die unterschiedlichsten Handhabungen zu. Die Unsicherheiten werden verstärkt, wenn man sich die verbale Umschreibung der Rating-Symbole vergegenwärtigt. AAA, das höchste von Standard & Poor's vergebene Rating, bezeichnet „außergewöhnlich große Fähigkeiten zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung“, während AA „sehr große Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung, nur geringfügige Unterschiede zur höchsten Bewertungsstufe“ bedeutet. A meint die „starke Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung, jedoch etwas anfälliger gegenüber nachteiligen Auswirkungen von Veränderungen äußerer Umstände und wirtschaftlicher Bedingungen als die höher eingestuften Schuldtitel“. Wenn man bedenkt, dass AA und A noch mit einem Plus- und mit einem Minuszeichen versehen werden können, so erscheint es vollends unmöglich, von trennscharfen Definitionen zu sprechen.<sup>21</sup> Wie will man unter solchen Umständen die konkrete Bewertung voraussehen oder gar auf inhaltliche Richtigkeit hin kontrollieren?

– Ein weiterer Kritikpunkt betrifft die den Rating-Agenturen zukommende politische Macht. Ihre Bewertungen können die Situation einzelner Unternehmen und ganzer Volkswirtschaften verschlimmern und eine bestehende Krise verschärfen.<sup>22</sup> Eine Korrektur durch staatliche Instanzen (Verwaltung, Gerichte) ist bislang faktisch nicht möglich. Dies verweist auf ein strukturelles Problem: Die Rating-Agenturen lassen sich mit einem absoluten Herrscher vergleichen, der nicht an Gesetze gebunden („legibus solutus“) ist. Innerhalb des irgend Vertretbaren können sie mit hervorragenden wie auch mit verheerenden Folgen für die Betroffenen den Daumen nach oben oder nach unten bewegen. Wir leben so mit einem Stück Absolutismus in unserer Mitte. Der Träger der Souveränität ist allerdings kein Individuum mit subjektiven Präferenzen (die ja auch ganz erträglich sein könnten). Vielmehr geht es um drei große Unternehmen, die sich an ihren eigenen Interessen und denen ihres Umfelds orientieren werden. Dies kann bis zu gezielter politischer Einflussnahme reichen, die sich allerdings fast nie konkret belegen lässt. So ist es in Deutschland erstaunlich schnell in Vergessenheit geraten, dass Standard & Poor's im Dezember 2002 eine Pressekonferenz in Berlin veranstaltete, auf der verkündet wurde, Deutschland könne „gerade noch“ mit AAA geratet werden; der „Reformstau“ insbesondere auf dem Arbeitsmarkt müsse aber alsbald beseitigt werden.<sup>23</sup> Wäre ein „Downrating“ erfolgt, hätte dies die öffentlichen Haushalte mit einem zweistelligen Milliardenbetrag belastet<sup>24</sup> und außerdem die deutsche Wirtschaft erheblich getroffen, da man Unternehmen in aller Regel nicht besser als das Land bewertet, dem sie zugerechnet werden.<sup>25</sup> Dass für diese „Drohung“ die damals eher konfliktorischen deutsch-amerikanischen Beziehungen eine maßgebliche Rolle spielten, kann man vermuten, jedoch nicht beweisen. Vergleichbare Überlegungen kann man auch im Zusammenhang damit anstellen, dass den USA Anfang August 2011 von Standard & Poor's das AAA aberkannt wurde: Harold McGraw, Hauptgesellschafter des hinter S & P stehenden McGraw Hill-Konzerns, war Berater von George W. Bush; die Aktion passte gut in eine Strategie zur „Demontage“ von Barack

20 Wiedergegeben bei Wambach/Rödl (Fn. 19), S. 133.

21 Die Definitionen der Ratings von Standard & Poor's finden sich in Meyer-Parpart (Fn. 18), S. 170; die „Notenskala“ von Moody's und anderen Instituten findet sich bei Berblinger, in: Büschgen/Everling (Fn. 2), S. 96 ff.

22 Stütze (Fn. 1), S. 4.

23 Blaurock, Verantwortlichkeit von Ratingagenturen – Steuerung durch Privat- oder Aufsichtsrecht, ZGR 2007, 603, 610. S. auch Däubler, Wer kontrolliert die Rating-Agenturen?, NJW 2003, 1096.

24 Blaurock (Fn. 23).

25 Ebenroth/Daum, Sonderbeilage 5/1992 zu WM, S. 4; Peters (Fn. 4), S. 32.

Obama. Schließlich könnte es auch nicht nur Zufall sein, dass bei der Bewertung von US-Unternehmen und ihrer Finanzprodukte typischerweise ein gutes Rating eine Rolle spielte, während sich europäische Unternehmen eher mit dem Problem eines zu schlechten Ratings befassen mussten. Der Fall des Jefferson County School Districts<sup>26</sup> betraf die öffentliche Hand, die von nicht unwichtigen Leuten eher als Störfaktor in der privatkapitalistischen Ordnung empfunden wird. Und die heutigen Downratings von Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und anderen EU-Staaten? Geht es vielleicht um den Versuch, den Euro zu destabilisieren und so einen lästigen Konkurrenten des US-Dollars aus dem Weg zu räumen?

### *III. Kontrolle durch die Verwaltung?*

#### *1. Anerkennungsverfahren*

Die Tätigkeit einer Rating-Agentur unterliegt in Deutschland seit dem Erlass der Solvabilitätsverordnung (SolvV) v. 14.12.2006<sup>27</sup> einem Anerkennungsverfahren. Nur wer es erfolgreich durchlaufen hat, kann Bewertungen abgeben, die von der Bankenaufsicht im Rahmen von Basel II anerkannt werden. Nach § 52 Abs. 1 SolvV muss die angewandte Methodik zur Bonitätsbeurteilung „Objektivität, Unabhängigkeit, laufende Überprüfung und Transparenz“ gewährleisten. Dies wird im Einzelnen in § 53 Satz 1 Nr. 1 bis 8 SolvV konkretisiert. Danach muss (Nr. 1) die Methodik zur Vergabe von Bonitätsbeurteilungen „sorgfältig, systematisch und stetig“ sein sowie einem Validierungsverfahren unterliegen, das auf historischen Erfahrungswerten beruht. Die Vorgehensweise muss frei sein von äußeren politischen Einflüssen oder Zwängen und darf keinerlei wirtschaftlichem Druck ausgesetzt sein (Nr. 2). Die Unabhängigkeit muss unter besonderer Berücksichtigung der Eigentumsverhältnisse, der Personalausstattung und der fachlichen Kompetenz der Mitarbeiter bestimmt werden (Nr. 3). Dem Transparenzprinzip soll dadurch Rechnung getragen werden, dass die „Grundsätze der Methodik“ in einer Art öffentlich zugänglich sind, dass alle potentiellen Nutzer deren Angemessenheit beurteilen können (Nr. 7).

Im Regelfall werden nur etablierte Agenturen diesen Erfordernissen Rechnung tragen können, zumal der Vergleich mit historischen Erfahrungswerten (Nr. 1) für einen Newcomer schwer zu bewerkstelligen ist. Sollte dies im Einzelfall anders sein, wäre noch ein gewichtiges zusätzliches Hindernis zu überwinden: Nach § 53 Satz 1 Nr. 7 SolvV müssen die Bonitätsbeurteilungen am Markt als glaubwürdig und verlässlich angesehen und „verbreitet“ sein. Kriterien hierfür sind u. a. der Marktanteil und der Einfluss der Bonitätsbeurteilungen auf die Preisbildung am Markt. Wer dort noch nicht etabliert ist, wird diese Voraussetzungen schwerlich erfüllen können. Ohne Anerkennung ist die Gewinnung eines erheblichen Marktanteils höchst unwahrscheinlich. Die Regelung lässt also im Grundsatz alles beim Alten; sie hat nur insofern Bedeutung, als sie mittelbar die zu beachtenden Sorgfaltsmaßstäbe umschreibt.

26 Oben Fn. 8.

27 BGBl. I 2926.

Gewichtiger scheint unter diesen Umständen der Rückgriff auf die EG-Verordnung 2009/1060 vom 16.9.2009,<sup>28</sup> die eine „Registrierung“ von Rating-Agenturen vorschreibt. Wer diese nicht beantragt oder nicht erhält, kann innerhalb der EU kein Rating im Sinne der EU-Normen erteilen; er wäre faktisch vom Markt ausgeschlossen. Auch hier finden sich viele beifallswerte Grundsätze. So verlangt etwa Art. 8 Abs. 3 der VO die Anwendung von Ratingmethoden, die „streng, systematisch und beständig“ sind und einer Validierung unterliegen, die auf historischen Erfahrungswerten, insbesondere auf Rückvergleichen, beruht. Diese müssen offengelegt und faktisch umgesetzt werden. Auf diese Weise soll sichergestellt sein, dass die Ratings auf einer „gründlichen Analyse aller Informationen“ basieren, die der Agentur zur Verfügung stehen oder für die Analyse der angewandten Methode entsprechend von Bedeutung sind. Art. 8 Abs. 5 VO verlangt ausdrücklich eine Überprüfung des Ratings, wenn wesentliche Veränderungen auf dem Markt eintreten – hier könnten die Erfahrungen mit Enron und Lehman Brothers Pate gestanden haben.<sup>29</sup>

Für die Registrierung ist eine EU-Behörde zuständig, die Anfang 2011 ihre Arbeit aufnahm.<sup>30</sup> Die „großen Drei“ hätten nach Art. 14 der VO ihre Registrierung beantragen müssen, sahen aber davon ab. Nach Art. 40 der VO war ihnen dies unschwer möglich, weil sie ihrer Tätigkeit weiterhin nachgehen konnten; nur für den Fall, dass ihr Antrag abgelehnt würde, war eine Ausnahme vorgesehen. Die Unterlassung des Antrags hätte allerdings zu einer Ablehnung der Registrierung führen müssen, da Fristen versäumt waren. Doch dies traute sich die Behörde nicht:<sup>31</sup> Wären die Ratings plötzlich ausgeblieben, hätte es schwer kalkulierbare Reaktionen der Märkte gegeben. Was geschehen würde, wenn Banken oder andere Finanzdienstleister plötzlich ohne Rating dagestanden hätten, war völlig unklar. Nicht nur ein einzelner Monarch, die ganze Dynastie wäre verschwunden gewesen – so könnte man rasonnieren. Ohne sie weiterzuleben, wäre einem revolutionären Vorgang gleichgekommen. Sarkasmus beiseite: Man scheute den großen Konflikt.

#### IV. Kontrolle durch die Gerichte?

##### 1. Prozessuale Konstellationen

Die Frage, ob ein Rating den anzuwendenden Sorgfaltsmaßstäben entspricht, kann vor die ordentlichen Gerichte gebracht werden. Denkbar ist einmal, dass ein geratetes Unternehmen mit dem Ergebnis unzufrieden ist und eine Berichtigung und/oder Schadensersatz wegen Vertragsverletzung oder wegen unerlaubter Handlung verlangt. Der deutsche Medienfonds<sup>32</sup> steht für die erste, der Jefferson County School District<sup>33</sup> für die zweite Alternative. Aktueller und „realistischer“ ist der Fall, dass ein Anleger eine Rating-Agentur verklagt, der auf ihre Einschätzungen vertraut und deshalb bestimmte Papiere gekauft hat, die sich später als wertlos erwiesen. In der Presse wird berichtet, ein Rentner aus Ostfriesland habe Standard & Poor's verklagt, weil er für 30.000 Euro Lehman-

28 ABl. Nr. L 302 v. 17.11.2009, S. 1-31.

29 Kritisch zu den Anforderungen Fisahn, Re-regulierung der Finanzmärkte nach der Kernschmelze im Finanzsektor?, Rosa Luxemburg Stiftung 2011, S. 28.

30 Mitgeteilt bei Stützle (Fn. 1), S. 5.

31 Stützle (Fn. 1), S. 5.

32 S. oben Fn. 7.

33 S. oben Fn. 8.

Papiere gekauft hatte; inzwischen liegt eine Entscheidung des OLG Frankfurt/Main vor, die in diesem Fall die Zuständigkeit der deutschen Gerichte nach § 23 ZPO bejahte, die Sachentscheidung jedoch dem LG Frankfurt überließ.<sup>34</sup> Ein Schadensersatzanspruch lässt sich primär darauf stützen, dass die vertraglichen Sorgfaltspflichten, die die Agentur zu beachten hat, auch Dritten, insbesondere den Kunden des Vertragspartners gegenüber bestehen, dass es sich dabei also um einen Vertrag mit Schutzwirkung für Dritte gehandelt hatte. Dies lässt sich auf der Grundlage der BGH-Rechtsprechung recht plausibel begründen.<sup>35</sup>

## 2. Argumentationsmöglichkeiten

Wer sich in Neuland begibt, muss in der Regel eine Menge von Hindernissen beiseite räumen. Ein deutsches Unternehmen ist ebenso wie ein geschädigter Anleger schon aus Kostengründen gut beraten, in Deutschland und nicht in den USA zu klagen. Die Tatsache, dass das im Jahre 2010 in Kraft getretene US-Finanzmarktreformgesetz die Bewertung von Emissionen nicht mehr als (nicht justiziable) Meinungsäußerung, sondern als „Stellungnahme eines Experten“ wertet,<sup>36</sup> ist zwar in seinen Langfristwirkungen nicht zu unterschätzen, weil es den US-Gerichten ihr zentrales Argument aus der Hand schlägt. Dennoch ist Optimismus verfrüht, weil – ähnlich wie bei der Registrierung – auch in den USA die Machtverhältnisse durchgeschlagen haben: Die Rating-Agenturen weigerten sich unter Hinweis auf ihr Haftungsrisiko, eine Reihe von Anleihen zu bewerten,<sup>37</sup> was für helle Aufregung sorgte. Da weitere Meldungen über ihre „Arbeitsverweigerung“ nicht ersichtlich sind, muss man wohl davon ausgehen, dass sich alles wieder „eingerenkt“ hat und die (profitablen) Geschäfte ungestört weitergehen. Dass ein Gericht hier intervenieren könnte, ist wenig wahrscheinlich. Sollte es dennoch passieren, würden die Agenturen vermutlich durch die Instanzen gehen und notfalls eine Neuregelung durch den Gesetzgeber erreichen, bevor der Supreme Court eine Festlegung treffen und Konsequenzen ziehen könnte. Ein deutscher Gerichtsstand würde sich zumindest aus § 23 ZPO ergeben, da die drei Agenturen jeweils Alleingesellschafter ihrer deutschen Niederlassungen sind, die in Form einer GmbH geführt werden. Die Anwendung deutschen Rechts kommt auch dann in Betracht, wenn die US-Zentrale und nicht die deutsche Niederlassung das Rating erstellt hat.<sup>38</sup>

Ein Verstoß gegen Sorgfaltspflichten lässt sich am einfachsten dann belegen, wenn einer offenkundigen Pflicht zuwidergehandelt wurde. So bedarf ein Spitzenrating ersichtlich der Korrektur, wenn aus seriösen Quellen stammende Informationen dafür sprechen, dass das Unternehmen in eine Schiefelage geraten ist. In solchen Fällen wird es normalerweise auf die „watchlist“ gesetzt; wenn dies wie in den Fällen Enron und Lehman Brothers entgegen dem Üblichen nicht geschah, muss man darin ein schuldhaftes Fehlverhalten sehen. Weitergehende Überlegungen bietet eine Parallele zum Warentest,<sup>39</sup> die auch vom KG Berlin gezogen wurde.<sup>40</sup> Von Interesse könnte insbesondere die Tatsache sein, dass die Rechtsprechung das Neutralitätsprinzip hier sehr ernst nimmt: Es ist schon dann

34 OLG Frankfurt/Main, Teilurteil vom 28.11.2011 - 21 U 23/11, demnächst in NJW mit Anm. Däubler; zur Vorgeschichte s. FAZ v. 15.6.2010, abrufbar unter [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/rating-agenturen-die-not-der-notengeber.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/rating-agenturen-die-not-der-notengeber.html).

35 Eingehend dazu Wildmoser/Schiffer/Langoth, RIW 2009, 657, 664 f. m. w. N.

36 Mitgeteilt in FAZ v. 23.7.2010.

37 Wie Fn. 36.

38 Wildmoser/Schiffer/Langoth RIW 2009, 657, 662.

39 Dafür bereits Däubler BB 2003, 429, 432 ff. Dort auch eingehend zu den Unterschieden zwischen Warentest und Rating.

40 KG WM 2006, 1432 ff.; ebenso Fiala/Kohrs/Leuschner VersR 2005, 742, 747.

nicht mehr gewahrt, wenn auch nur die Möglichkeit testfremder Einflussnahme besteht, weil etwa das Speziallabor eines der beurteilten Hersteller benutzt wurde.<sup>41</sup> Erst recht ist diese Voraussetzung nicht gegeben, wenn der Herausgeber der Testzeitschrift zugleich als Hersteller oder Händler im Wettbewerb mit den getesteten Produkten steht.<sup>42</sup> Angesichts der Verflechtungen der Rating-Agenturen mit zahlreichen Unternehmen hätte dies eine Menge von Ausschlussstatbeständen zur Folge: Nicht nur die Produkte von Morgan Stanley, das mittelbarer Miteigentümer von Standard & Poor's ist, dürften von dieser Agentur nicht geratet werden, auch die Konkurrenten von Morgan Stanley wären keine geeigneten Testkandidaten. Der engere Kreis der Ehrbaren Gesellschaft müsste aus den Geschäften ausscheiden.

### 3. Erfolgsaussichten

Unabhängige Gerichte sind eher in der Lage, sich Machtverhältnissen partiell zu entziehen. Hätte die EU-Behörde die Registrierung der drei Großen definitiv verweigert, hätte dies zu einer unmittelbaren politischen Konfrontation geführt. Würde ein Gericht aus den bisherigen Regeln ausscheren, wäre dies eine Art „Unfall“, der sich auch in der US-Justiz ereignen könnte. Hinzu kommen zahlreiche Aussagen führender Politiker, die nach einer Haftung der Rating-Agenturen rufen.<sup>43</sup> Zwar wären sie selbst sicherlich nicht willens, dies durch neue Gesetze in die Tat umzusetzen, doch könnte ein Richter durchaus der Meinung sein, sich voll und ganz im Mainstream zu bewegen, wenn er eine Rating-Agentur zu Schadensersatz verurteilt. Doch lassen sich globale Probleme durch das LG Itzehoe oder das OLG Celle entscheiden? Willy Brandt hat 1971 in seiner Rede anlässlich der Verleihung des Nobelpreises gemeint, die reale Lage erkenne man nicht, wenn man Politik und Juristerei verwechsle. Der Kreml sei kein Amtsgericht, habe der finnische Staatspräsident Paasikivi mit Recht gesagt, und das Bild lasse sich auch auf Washington übertragen. Es wird also nicht nur eines guten Prozessvertreters bedürfen, um einiges an den bestehenden Verhältnissen zu ändern.

41 OLG München NJW-RR 1997, 1330.

42 OLG Hamm WRP 1980, 281.

43 S. Bundespräsident Wulff (Handelsblatt v. 10.7.2011), weitere Entscheidungsträger bis hin zur Bundeskanzlerin (FTD v. 6.7.2011) und das EU-Parlament (FAZ vom 10.6.2011).